جامعة دمشق

كلية الاقتصاد

قسم المحاسبة

قسم الدراسات العليا

أثر الإفصاح عن الخيارات في القوائم المالية على حجم التداول في سوق المال

(حالة عملية على سوق عمان المالي)

Options Disclosure Effect in Financial Statement on Volume Trading in Financial Market

(Applied Study in Amman Stock Market)

رسالة مقدمة استكمالاً لنيل درجة الماجستير في المحاسبة

إعداد

محمد إحسان الكيلاني

إشراف

الأستاذة الدكتورة رشا حمادة

عام 2011 م

جامعة دمشق

كلية الاقتصاد

قسم المحاسبة

قسم الدراسات العليا

بناء على قرار مجلس البحث العلمي والدراسات العليا رقم 524 المتخذ بتاريخ 2010/12/06 تم تشكيل لجنة المناقشة ، والحكم على رسالة الماجستير في المحاسبة التي أعدها الطالب محمد إحسان الكيلاني بعنوان:

أثر الإفصاح عن الخيارات في القوائم المالية على حجم التداول في سوق المال

(حالة عملية على سوق عمان المالي)

Options Disclosure Effect in Financial Statement on Volume Trading in Financial Market

(Applied Study in Amman Stock Market)

لجنة الحكم:

1. الدكتورة رشا حمادة	الأستاذة في قسم المحاسبة	عضواً مشرفاً
2. الدكتور عبد الرحمن مرعي	الأستاذ المساعد في قسم المحاسبة	عضواً
3. الدكتور سمير ريشاني	المدرس في قسم المحاسبة	عضواً

تصريح

أصرح بأنّ هذه الدراسة:

" أثر الإفصاح عن الخيارات في القوائم المالية على حجم التداول في سوق المال

(حالة عملية على سوق عمان المالي)".

لم يسبق أن قبلت للحصول على أية شهادة ولا هي مقدمة حالياً للحصول على شهادة أخرى.

المرشح

محمد إحسان الكيلاني

الإهداء

إلى من علمني الجدّ و الصبر لأحقق أهدافي

إلى والدي الغالي رحمهُ الله

إلى من تبثُّ دعواتها الأمل والنور في طريقي

إلى أمي الحنونة

إلى من تدعم مساندتها في نفسي روح المحبة والعطاء

إلى أختي الغالية

إلى من يسمو بالعلم ويسير في طريق العلم ويصبو إليه

إلى أستاذتي المحترمة

وأخيراً

إلى ملاذي ومنهلي للعلم والمعرفة إلى جامعتي جامعة دمشق

أهدي هذا العمل

شكر وتقدير

بعد الانتهاء من هذا العمل أتوجه بالشكر لله تعالى الذي منحني القدرة والطاقة وهيأ لي الأسباب لإتمامه لانجاز هذه الرسالة.

كما يشرفني بأن أتقدم بجزيل الشكر والتقدير والعرفان بالجميل إلى أستاذتي المشرفة الأستاذة الدكتورة رشا حمادة التي كان لها من فضل كبير لإشرافها على هذه الدراسة ولما أفاضت به علي من علمها الغزير وسعة صدرها، حيث كان لملاحظاتها القيمة وتوجيهاتها السديدة الأثر الكبير في إعداد البحث وإنجازه بهذا الشكل.

وتقديري الخالص إلى السادة الأساتذة الأفاضل رئيس وأعضاء لجنة الحكم لتفضلهم بقبول مناقشة وتحكيم هذه الرسالة مع اعتزازي الكبير بكل ما سيقدمونه من ملاحظات علمية قيمّة تسهم في تصويب البحث وإثرائه.

وأخيراً لابد من أن أعبر عن فخري واعتزازي بجامعتي جامعة دمشق العريقة بأصالها.

ملخص

أثر الإفصاح عن الخيارات في القوائم المالية على حجم التداول في سوق المال

(دراسة عملية على سوق عمان المالي)

إعداد

محمد إحسان الكيلاني

إشراف الأستاذة الدكتورة

رشا حمادة

مع ازدياد الحاجة إلى وسائل تمويل جديدة في ظل نقص السيولة التي تشهدها اقتصاديات الدول، ومع ازدياد المخاطر التي تواجهها تلك الاقتصاديات، فقد ظهرت أنواع جديدة من الأدوات المالية، تسمى بالمشتقات المالية، يندرج تحتها عدد من الأدوات المالية، ومنها الخيارات التي أصبحت جزءاً من استراتيجيات التمويل للشركات المساهمة في كثير من أسواق المال، وقد قابل ذلك صدور معايير محاسبية خاصة بطرائق القياس والإفصاح لهذه المشتقات، كمعايير المحاسبة الدولية 32،33،39، والمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية 2،7،9، وقد تناولت الدراسة تعرف أثر الإفصاح عن الخيارات في القوائم المالية على حجم التداول في سوق المال من خلال دراسة مفهوم الخيارات، وطرائق تقييمها وتسعيرها وقياسها والإفصاح عنها بحسب معايير المحاسبة الدولية لإعداد التقارير المالية، ثم تعرف حجم التداول وخصائصه، والعوامل المؤثرة فيه. ثم تناولت الدراسة بعد ذلك دراسة سوق عمان المالي، إذ تم اختيار شركة حديد الأردن التي كانت تحتل ما نسبته 47.36% من مجموع حقوق الاكتتاب التي تم إصدارها من قبل الشركات خلال الفترة من عام 2006 حتى نهاية عام 2009، وقد قام الباحث برصد أحجام التداول في سوق عمان المالي لتلك الشركة، ودراسة مدى الإفصاح عن الخيارات في قوائمها المالية ومن ثم مقارنة القوائم المالية في السنوات التي طرحت فيها الخيار مع أحجام التداول في سوق عمان لنفس السنوات، وذلك لتعرف أثر الإفصاح عن الخيارات في القوائم المالية على حجم التداول.

وقد كانت فرضية الدراسة:

" يؤثر الإفصاح عن الخيارات في القوائم المالية على حجم التداول في سوق عمان المالي".

وتوصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

1. يؤثر الإفصاح عن الخيارات في القوائم المالية بالزيادة على حجم التداول في سوق المال.
2. التزام شركة حديد الأردن بمعيار المحاسبة الدولي رقم 33 من حيث الإفصاح عن الخيارات، إذ تم الإفصاح عن أثرها المحاسبي في القوائم المالية مع فقرة توضيحية حول حقوق الاكتتاب الخاصة بها.
3. لم تلبِّ شركة حديد الأردن متطلبات الإفصاح عن الخيارات في القوائم المالية بحسب المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية رقم 2 من حيث الإفصاح عن الخيارات في القوائم المالية، إذ كان يجب أن تفصح عن النقاط التالية:
   أ. عدد الخيارات القائمة في بداية الفترة (عند طرح الخيارات).
   ب. عدد الخيارات القائمة في نهاية الفترة (عند إعداد الميزانية).
   ج. عدد الخيارات التي سقط الحق فيها في أثناء الفترة.
   د. الإفصاح عن القيمة العادلة للخيارات عن طريق تسعير الخيارات بإحدى طرائق التسعير المعتمدة.

أما التوصيات التي قدمتها الدراسة فهي الآتية:

1. يجب على الشركات التي تستخدم الخيارات الإفصاح عن أثر الخيارات المحتمل قبل البدء باستخدامها.
2. ضرورة قيام الشركات بتطبيق متطلبات الإفصاح التي نص عليها المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية السابع والتاسع فيما يخص جميع أنواع الخيارات، باستثناء حقوق الاكتتاب التي يجب تطبيق ما نص عليه المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية الثاني.

3. من المفضل أن تتضمن السياسات الإدارية للشركة طرح أكثر من نوع من أنـــواع الخيارات كخيار البيع وعدم الاكتفاء فقط بخيار الشراء، بهدف الاستفادة من المزايا التي تقدمها الخيارات كمصدر للتمويل والتحوط.

4. كما يوصي الباحث بطرح خيار البيع وخيار الشراء في سوق دمشق المالي نظــراً للمزايا والمنافع التي يقدمها طرح الخيارات المالية لكونها تؤدي إلى زيــادة حجــم تداول الشركات، ومن ثم زيادة حجم التداول في سوق دمشق المالي، وذلك بإصدار تعليمات للجهات المعنية بهذا الخصوص.

المحتويات

قائمة الجداول

قائمة الأشكال

الفصل الأول: الإطار العام للدراسة

أولاً- مقدمة:

إن التطور التكنولوجي، ولا سيما في مجال نقل المعلومات وتحرير الأسواق، وتوجه الشركات نحو العولمة، أدى إلى تسارع الممارسات المالية، وما تبعها من تسارع في دوران العجلة الاقتصادية، ومن ازدياد أنواع المخاطر، بالإضافة إلى ازدياد حاجة الشركة إلى وسائل تمويل جديدة؛ كل هذا أدى إلى ابتكار أدوات مالية جديدة بهدف التحوط، وإدارة المخاطر، وبهدف اجتذاب المستثمرين، مهما صغر رأس المال لديهم، للحصول على تمويل، لذا كان من أهم هذه الأدوات المالية ما يسمى بالمشتقات المالية التي تندرج ضمنها الخيارات المالية، فقد استطاعت الخيارات أن تؤدي دوراً حيوياً في أسواق المال، كأسلوب للمضاربة وكأسلوب للتحوط وإدارة المخاطر، من قبل المستثمرين، سواء كانوا أفراداً أم شركات، كما أصبحت الخيارات تستخدم في استراتيجيات التمويل للشركات المساهمة على اعتبار أنها تساعد على تخفيض تكاليف التمويل.

وتماشياً مع النمو الحاصل في استراتيجيات الخيارات المستخدمة في التحوط أو المضاربة أو التمويل كان لابد للمحاسبة من أن تتماشى مع هذا النمو، وعليه؛ فقد وجب إعداد القوائم المالية على أسس تتفق مع متطلبات الإفصاح عن المعلومات ذات التأثير النسبي المهم في عملية اتخاذ القرار؛ إذ إن أي تضليل في المعلومات المتضمنة في هذه القوائم من شأنه أن يفقدها أهميتها، ومن ثم التأثير على قرار الاستثمار وعلى حجم التداول في أسواق المال. إن استخدام الشركات للخيارات دون الإفصاح عنها بقوائمها المالية لا يعطي الصورة الحقيقية عن وضع الشركة للمستثمر، ومن ثم يؤدي إلى فقدان ثقة المستثمر وما يتبعه من انخفاض حجم التداول والاستثمار.

ولا تقتصر الخيارات من وجهة نظر هذه الدراسة على الخيارات التي تصدرها الشركة؛ وإنما تشمل أيضاً الخيارات التي تشتريها الشركة والتي تخص شركات أو مؤسسات أخرى، بالإضافة إلى الأدوات المركبة مثل السندات أو الأسهم الممتازة القابلة للتحويل وحقوق الاكتتاب.

وقد اتجهت الدراسة إلى دراسة أثر الإفصاح عن الخيارات في القوائم المالية على حجم التداول في سوق عمّان المالي، إذ تمت دراسة حالة عملية على شركة (حديد

الأردن)، وهي شركة مدرجة في بورصة عمان خلال الفترة من بداية عام 2004 حتى نهاية عام 2009.

ثانياً– مشكلة الدراسة:

تكمن مشكلة الدراسة في أن عدم الإفصاح عن الخيارات في القوائم المالية للشركات التي تتعامل مع الخيارات قد يؤثر على حجم التداول لتلك الشركة في سوق المال؛ وذلك بسبب عدم وصول المعلومات حول ذلك إلى المستثمر.

ثالثاً– هدف الدراسة:

تهدف الدراسة إلى تعرُّف أثر الإفصاح عن الخيارات في القوائم المالية في حجم التداول، ومن ثم معرفة أثره على قرار المستثمر، مع تقديم توصيات لشركة حديد الأردن المدرجة في بورصة عمان في ضوء ما توصلت إليه الدراسة من نتائج.

رابعاً– الدراسات السابقة:

1. **الدراسات باللغة العربية:**

أ. دراسة عفيف أنسي من جامعة تونس، عام 2009، بعنوان: "كيف تؤثر أسواق الخيارات على الأسعار المستقبلية للسوق الحالي":

تناولت هذه الدراسة اختبار فرضية أن أسواق الخيارات تؤثر على استكشاف السعر المستقبلي في السوق الحالي من خلال جمع الدراسات التي تمت بهذا الموضوع وتحليلها؛ إذ اختلفت الدراسات بين مجموعة من الباحثين توصلوا من خلال الاختبارات التجريبية إلى أن الخيارات عادة ما تزودنا بمعلومات كمؤشر على حركة الأصل الأساسي في المستقبل، في حين أن مجموعة أخرى من الباحثين أكدوا أن أي معلومات تنعكس على سوق الأسهم أولاً، ثم نتيجة للتقلبات في حركة الأسهم تتغير قيمة الخيارات، ولا يوجد أي تأثير على قيمة الأسهم نتيجة لقيمة الخيارات في السوق.

كانت نتيجة الدراسة رفض الفرضية؛ لعدم الحصول على دليل قاطع يؤكد أن الخيارات تؤثر على حركة السهم في المستقبل.

ب. دراسة حاتم محمود السيد يوسف من جامعة القاهرة، عام 2006، بعنوان: "دور المشتقات المالية في إدارة مخاطر الاستثمار":

تناولت الدراسة تسليط الضوء على ضرورة وجود المشتقات المالية في بورصة الأوراق المالية المصرية. فقد قامت الدراسة باختبار فرضية مفادها أن إدخال عقود

المشتقات المالية وتطبيقها سوف يسهم في إدارة مخاطر الاستثمار بالبورصة المصرية، وسوف يحقق مجموعة من المزايا المتوقعة، إذ تم اختبار الفرضية عن طريق توزيع استبانات لبيان آراء مديري الشركات والدكاترة المتخصصين في جامعة القاهرة، وقد توصلت الدراسة إلى عدة نتائج مهمة عن مشاكل تقف حائلاً دون تحقيق النجاح للمشتقات في البورصة. من هذه المشاكل غياب صانعي السوق، وتفضيل الحكومةِ الاعتمادَ على الجهاز المصرفي للتمويل، وعدم توافر أنواع جديدة من الأوراق المالية بالبورصة، وكثرة عدد الشركات المغلقة واقتصارها على عمليات البيع والشراء، بالإضافة إلى ندرة الأوراق المالية الجيدة بالبورصة، وعدم ثقة المستثمرين في إجراءات المحاسبة والمراجعة التي تتبعها الشركات.

ولقد كانت نتيجة الدراسة قبولَ صحة الفرض الذي سيحقق – في حال إدخال المشتقات المالية على السوق– عدة مزايا؛ منها زيادة العوائد النقدية، وتوفير السيولة النقدية، وتغطية مخاطر التغير في أسعار الأوراق المالية أو أسعار الفائدة أو أسعار الصرف، والاستفادة من فروق أسعار الأوراق المالية مستقبلاً، وتنويع محفظة الاستثمار بأدوات مالية جديدة، وتغطية مخاطر التوقف عن سداد الالتزامات، وزيادة معدلات الربحية.

2. **الدراسات باللغة الإنكليزية:**

أ. **دراسة (Cameron Truong and Charles Corrado)، عام 2009، بعنوان: "مدى استجابة حجم التداول للخيارات وأسعار الأسهم لإعلانات الأرباح"، "Options Trading Volume and Stock Price Response to Earnings Announcements":**

تناولت هذه الدراسة فرضية هي: أن يتأثر حجم التداول على الخيارات على أسعار الأسهم بالاستجابة لإعلانات الأرباح طوال الفترة الزمنية بين عامي 1996 – 2007 في سوق أستراليا. وخلافاً للدراسات السابقة أظهرت نتائج هذه الدراسة بأنه لا توجد أي فروقات في المدى القصير على أسعار الأسهم استجابة لإعلانات الأرباح، إذ تمت المقارنة بين الشركات المستخدمة للخيارات وبين الشركات التي لا تستخدم الخيارات، ومع ذلك فإنه من خلال العينة المسحوبة وجدت الدراسة أيضاً أن ارتفاع حجم التداول للخيارات يخفض من مدى استجابة سعر السهم الفورية لإعلانات الأرباح، وهذا متوافق مع الدليل بأن أسعار الأسهم صاحبة أعلى أحجام التداول للخيارات تعكس التنبؤات حول

إعلانات الأرباح المتوقعة للفترة القادمة. كما وجدت أيضاً أن الزيادة غير الطبيعية في حجم التداول للخيارات في الفترة التي تسبق مباشرة ًإعلانات الأرباح، تسرِّع من عملية التغيرات في سعر السهم عند الإعلان عن الأرباح. كما وجدت أن الفترة اللاحقة للإعلان عن الأرباح للأسهم ذات أحجام التداول العالية للخيارات يكون فيها التأثير في سعر السهم ضعيفاً نسبياً.

ب. دراسة (Chain – Han Chaing)، عام 2009، بعنوان: " حجم التداول وتاريخ انتهاء تنفيذ الخيار"، " Trading Volume and Option Expiration Date":

تناولت هذه الدراسة فرضية هي: أن سبب التقلب بحجم التداول في سوق الأسهم الأمريكي، خاصة في يوم الجمعة الثالث من كل شهر، يعود إلى تاريخ انتهاء تنفيذ عقد الخيار، فقد تم انتقاء يوم السادس والعشرين من نيسان طوال الفترة بين عامي 1973 – 2006 (لأسهم لها خيارات وأسهم بدون خيارات)، وأظهرت نتائج هذه الدراسة وجود دليل واضح بأن هذه التقلبات تنشأ بشكل دقيق عندما بدأ سوق شيكاغو للخيارات بطرح الخيارات، ومن ثم يؤثر تاريخ انتهاء تنفيذ العقد على حجم التداول في سوق الأسهم.

ج. دراسة (Ane Tamayo&Karl V. Lins)، عام 2008، بعنوان: "هل تؤثر محاسبة المشتقات المالية على إدارة المخاطر؟"، "Does Derivative Accounting Affect Risk Management international survey evidence":

تناولت هذه الدراسة أثر تطبيق معايير المحاسبة الجديدة عن المشتقات المالية على أنشطة إدارة المخاطر للشركة، من خلال إجراء استبيان شمل العديد من الشركات حول العالم، وأظهرت نتائج هذه الدراسة أن ما يزيد على 40% من الشركات قد تأثرت سياسة إدارة المخاطر لديها بتطبيق معايير المحاسبة الجديدة عن المشتقات المالية، إذ حدَّت هذه المعايير من قدرتها على التحوط بسبب شروط ومتطلبات وقواعد التحوط الشديدة التي وضعتها، وأظهرت الدراسة أيضاً أن مستخدمي المشتقات المالية بغرض المضاربة كانوا أكثر تأثراً بالمعايير الجديدة، وذلك بسبب زيادة التقلبات في الأرباح لديهم عند تطبيقهم المعايير الجديدة؛ بسبب اعتماد هذه المعايير على التقييم الدوري للأدوات المالية المشتقة بالقيمة العادلة، وانعكاس تغيرات السوق بشكل مستمر على

القوائم المالية للشركة، خاصة قائمة الدخل، عند استخدام المشتقات المالية في المضاربة، وعدم استخدامهم في الوقت نفسه لهذه الأدواتِ في التحوط وإدارة مخاطر هذه التقلبات غير المرغوب بها، كذلك سجلت الدراسة انخفاضاً جوهرياً في استخدام الشركات لتحوطات العملة الأجنبية؛ بسبب عدم تلبيتها في كثير من الأحيان لشروط التحوط وقواعده ومتطلباته المحددة وفقاً لهذه المعايير، وخلصت هذه الدراسة أيضاً إلى أن تأثير هذه المعايير متباين ويختلف من منشأة لأخرى.

د. دراسة (James R. Frederickson – Frank Hodge)، عام 2006، بعنوان:" تطور محاسبة خيارات الأسهم: الإفصاح، والاعتراف الطوعي والاعتراف المفروض وامتناع الإدارة"، "The Evolution of Stock Option Accounting: Disclosure, Voluntary Recognition, Mandated Recognition and Management Disavowals":

تناولت هذه الدراسة اختبار مدى درجة الغموض في القوائم المالية بالنسبة إلى مستخدمي هذه القوائم، وذلك بعد التفسير والإفصاح عن تعويضات الإدارة على شكل خيارات أسهم بناء على (SFAS) رقم 123و (SFAS) رقم 123ر(المعدلة). فقد وجدت الدراسة بأن قائمة الدخل المُلزم الاعتراف عن الخيارات ضمنها، كما هو مطلوب بـ(SFAS) رقم 123ر تؤدي إلى ثقة ومصداقية أكبر لدى المستخدمين من قائمة الدخل المعترف بها بشكل طوعي وفق (SFAS) رقم 123، أو الإفصاح الطوعي في فقرة الإيضاحات المرفقة مع القوائم المالية كخيار مسموح به عند (SFAS) رقم 123. المستخدمون يجدون بأن الإفصاح الطوعي بأسفل القوائم كبديل أقل مصداقية. وأيضاً تم اختبار المبلغ الذي يستثمره المستخدم في ردٍّ على المعالجة المحاسبية. ووجدت الدراسة بأن المستخدم يستثمر في الشركة التي إدارتها تستخدم الاعتراف ضمن القوائم المالية أكثر من الشركة التي تستخدم الإدارة فيها الإفصاح في فقرة الإيضاحات المرفقة مع القوائم المالية.

٥. دراسة (Lisa Koonce, MarlysGaschoLipe and Mary Lea McAnally)، عام 2005، بعنـوان:" رد فعـل المسـتثمرين علـى اسـتخدام المشتقات: دليل تجريبـي"، "Investor Reactions to Derivative Use: Experimental Evidence":

تناولت هذه الدراسة ردة فعل المستثمرين، وتقييمهم ومفاضلتهم بـين الإدارة التـي تستخدم المشتقات وبين تلك التي لا تستخدم المشتقات؛ حيث تم اختبار عينة مؤلفة مـن 105 طلاب MBA.

أظهرت النتيجة أنه حتى لو كانت الإيرادات مستقـرة للشركة موضوع الاسـتثمار فإن المستثمرين يكونون أكثر رضاً، ويعطون قيمة للشركة التي تستخدم المشتقات المالية أكبر من تلك التي لا تستخدم المشتقات المالية، والسبب في ذلك أن المستثمرين يعتقدون بأن مديري الشركات الذين يستخدمون المشتقات المالية لإدارة المخاطر أكثـر رعايـة وحرصاً على الشركة، وأن قراراتهم مدروسة بشكل أفضل. وبالمقابل فإن المسـتثمرين ينظرون إلى الإدارة التي تستخدم المشتقات المالية بهدف المضاربة علـى أنهـا إدارة متهورة في قراراتها.

خامساً – أهمية الدراسة:

تظهر أهمية الدراسة من خلال ما قدمته من جديد في مجال الخيارات المطروحة في أسواق المال وذلك من خلال التعرف على أثر الإفصاح عن الخيارات في سوق المـال ودراسة العلاقة بينهما وقد تبين للباحث وجود علاقة مابين الإفصاح عن الخيارات وبين حجم التداول في أسواق المال.

سادساً– اختلاف هذه الدراسة عن الدراسات السابقة:

تناولت الدراسات السابقة علاقة الخيارات بالأسعار المستقبلية للأصل الأساسـي، أو الدور الذي من الممكن أن تقوم به الخيارات في إدارة المخاطر، أو في مدى اسـتجابة حجم التداول للخيارات وأسعار الأسهم على سياسة توزيع الأرباح، ومن ثم نجد بأنها لم تتعرف على أثر الإفصاح عن الخيارات في القوائم المالية على حجم التداول في سـوق المال، وهذا ما تناولته هذه الدراسة. إضافة إلى ذلك فقد تناولت بيئة الأعمال الأردنيـة من خلال دراسة (شركة حديد الأردن) المدرجة في بورصة عمان.

سابعاً- فرضية الدراسة:

انطلاقاً من عنوان الدراسة يضع الباحث الفرضية التالية:

" يؤثر الإفصاح عن الخيارات في القوائم المالية على حجم التداول في سوق عمان المالي".

ثامناً- منهجية الدراسة:

اعتمدت الدراسة على المدخل التحليلي الوصفي، وذلك وفق الخطوات التالية:

أ. تجميع المادة العلمية النظرية من خلال:

- تجميع الكتب العلمية ذات العلاقة، ودراستها.
- متابعة الأبحاث العلمية السابقة، ودراستها.
- زيارة المواقع الإلكترونية العلمية والمهنية لدراسة المقالات ذات العلاقة.

ب. الدراسة النظرية لبورصة عمان من خلال زيارة المواقع الإلكترونية الرسمية لبورصة عمان، ثم الاطلاع على كل النشرات والتعليمات والقوانين والبيانات المالية التاريخية لبورصة عمان بهدف التعريف بخصائص السوق.

ج. تجميع البيانات المالية للخيارات المتداولة في سوق عمان المالي عن الفترة من عام 2004 حتى نهاية عام 2009، ثم اختيار شركة ذات أكبر نسبة تداول للخيارات في بورصة عمان خلال فترة الدراسة، وقد كانت شركة حديد الأردن.

د. تجميع كل البيانات المالية، بما فيها القوائم المالية، والإفصاحات المنشورة لشركة حديد الأردن محل الدراسة عن الفترة من 2004 حتى نهاية عام 2009.

هـ. دراسة تحليلية لأثر الإفصاح عن الخيارات في القوائم المالية لشركة حديد الأردن، من خلال تقسيم القوائم المالية بناء على معيارين؛ المعيار الأول: سنوات ما قبل الإفصاح، والمعيار الثاني: سنوات الإفصاح.

و. دراسة تحليلية لأثر الإفصاح عن الخيارات في القوائم المالية على حجم تداول شركة حديد الأردن في بورصة عمان، من خلال قيام الدراسة بمقارنتين؛ مقارنة لمتوسط حجم التداول السنوي للمعيارين المشار إليهما آنفاً، ومقارنة شهرية لسنوات المعيار الثاني.

2. أثر سعر التنفيذ المحدد على قيمة الخيار.

3. أثر الوقت على قيمة الخيار.

4. أثر التدفقات النقدية للأصل الأساسي على قيمة الخيار.

5. أثر التغير بسعر الفائدة والتقلبات على قيمة الخيار.

6. درجة تذبذب سعر الأصل على قيمة الخيار (Volatility).

7. نظرية التكافؤ بين خيار الشراء وخيار البيع (Put- Call Parity).

ويعرض الباحث فيما يلي كل نقطة على حده:

1. **الحدود الدنيا والعليا لعقد الخيار:**

بداية؛ من الضروري التمييز بين عقود الخيار الأوربي وعقود الخيار الأمريكي، لما له من تأثير على القيمة الزمنية للخيار، حيث: [John B. Pillatsch & others, 2010, Cfa Level 1, p: 39]

أ- يعتبر عقد الخيار أوربياً (European Option Contract) عندما لا يحق لمشتري حق الخيار تنفيذ العقد إلا في التاريخ المحدد، وهو تاريخ التنفيذ (Expiration Date)، ولا يعني أن هذا العقد مستعمل في أوربا، إذ يمكن استعماله في أي مكان أو أي بورصة.

ب- في حين يُعدُّ عقد الخيار أمريكياً (American Option Contract) عندما يمكن لحامل حق الخيار تنفيذ العقد في أي وقت خلال مدة العقد بدءاً من بداية عقد الخيار حتى نفاذه، ولا يعني أن هذا العقد يستعمل فقط في أمريكا، وإنما هي مجرد تسمية أطلقت للتمييز بينه وبين العقد الذي ينفذ بتاريخ محدد، خاصة أنه طرح أولاً في أمريكا.

إن هذه الميزة الممنوحة بالعقد، أي عقد الخيار الأمريكي، تؤدي إلى زيادة العلاوة المدفوعة من قبل مشتري الخيار.

وعليه؛ تختلف عملية تقييم الخيارات الأوربية عن الأمريكية بسبب المرونة الكبيرة التي توفرها الخيارات الأمريكية، لذلك تستنتج الدراسة أنه في مطلق الأحوال تكون قيمة الخيار الأمريكي أكبر من الخيار الأوربي.

وعند احتساب قيمة الخيارات (سواء كانت خيارات أوربية أو أمريكية) فإنها لا يمكن أن تكون أصغر من قيمة دنيا تسمى الحد الأدنى، ولا يمكن أن تتجاوز قيمة عليا تدعى الحد الأعلى، لذلك تعرض الدراسة الحد الأدنى والأعلى لكلا النوعين من الخيارات لاعتبارها عاملاً من العوامل التي تؤثر في قيمة الخيار، لكونها الخطوط الحمراء في عملية التقييم في النقطتين التاليتين:

1) الحد الأدنى والأعلى لتقييم الخيارات الأوربية.

2) الحد الأدنى والأعلى لتقييم الخيارات الأمريكية.

ويعرض الباحث فيما يلي لكل جزء على حدة:

1) الحد الأدنى والأعلى لتقييم الخيارات الأوربية:

- الحد الأدنى لقيمة خيار الشراء الأوربي: إن القيمة الدنيا للخيار الأوربي قبل تاريخ التنفيذ ستكون أعلى من القيمة الأولية (Intrinsic Value)؛ لأنه لا يمكن تنفيذها قبل تاريخ التنفيذ، لذلك فإن الحد الأدنى لقيمة خيار الشراء يجب أن يحقق الشرط التالي: [John B. Pillatsch & others, 2010, Cfa Level 1, p: 48]

$$\text{Intrinsic Value} = S - X$$

$$\text{Min. Value} \geq \text{MAX}\ [0; S - \frac{X}{(1+r)^T}]$$

حيث إن:

S : سعر الأصل.

X : سعر التنفيذ في عقد الخيار.

r : معدل الفائدة الخالية من المخاطر.

T : الفترة المتبقية حتى انتهاء تاريخ العقد (فترة حياة عقد الخيار).

MAX : أعلى القيمتين.

MIN : أصغر القيمتين.

- الحد الأعلى لقيمة خيار الشراء الأوربي: إذ إن المستثمر لن يدفع في ثمن الخيار قيمة أعلى من قيمة الأصل الأساسي، لذلك فإن أكبر قيمة لخيار الشراء الأوربـــي يجب أن تكون: [John B. Pillatsch& others- 2010-p: 49]

$$\text{Maximum European call value} \leq S_0$$

- الحد الأدنى لقيمة خيار البيع الأوربي: وما دام أنه- حسب الخيار الأوربي- مهما انخفضت قيمة الأصل الأساسي لا يمكن تنفيذ الخيار حتى تاريخ التنفيذ، فمن ثـــم سيحقق الحد الأدنى لقيمة خيار البيع الشرط التـــالي: [John B. Pillatsch & others, 2010, Cfa Level 1, p: 50]

$$\text{Min. Value} \geq \text{Max } [0; \frac{X}{(1+r)^T} - S_0]$$

- الحد الأعلى لقيمة خيار البيع الأوربي: كلما كانت قيمة الأصل الأساسي تـــنخفض لتقترب من الصفر ارتفعت قيمة الخيار ومن ثم يجب على الحد الأعلى لخيار البيع الأوربي أن يحقق الشرط التالي: [John B. Pillatsch & others, 2010, Cfa Level 1, p: 51]

$$\text{Maximum European Put Value} \leq \frac{X}{(1+r)^T}$$

2) الحد الأدنى والأعلى لتقييم الخيارات الأمريكية:

نظراً للمرونة التي تملكها هذه الخيارات لكونها يمكن تنفيذها في أي وقت ضمن التاريخ المحدد، فإن الحد الأعلى والحد الأدنى لخيار الشراء أو البيع الأمريكي تختلف قيمته عما هي عليه في الخيار الأوربي على الشكل التالي:

- الحد الأدنى لقيمة خيار الشراء الأمريكي: لا بد أن تكون قيمة الخيار الأمريكي أعلى أو تساوي قيمة خيار الأوربي ومن ثم يحقق الحد الأدنى لقيمة خيار الشراء الأمريكي الشرط التالي: [John B. Pillatsch & others, 2010, Cfa Level 1, p: 51]

$$\text{Minimum American Call Value} \geq \text{Minimum European Call Value}$$
$$\text{Minimum American Call Value} \geq \text{MAX } [0; S - \frac{X}{(1+r)^T}]$$

- الحد الأعلى لقيمة خيار الشراء الأمريكي: الحد الأعلى لقيمة الخيار الأمريكي هنا مشابه تماماً للحد الأعلى في الخيار الأوربي؛ إذ إن المستثمر لن يدفع ثمن الخيار بقيمة أعلى من قيمة الأصل الأساسي، لذلك فإن أكبر قيمة لخيار الشراء الأمريكي:[John B Pillatsch & others, 2010, Cfa Level 1, p: 51]

$$\text{Maximum American call value} \leq S_0$$

- الحد الأدنى لقيمة خيار البيع الأمريكي: ما دامت قيمة الخيار الأمريكي لا يمكن أن تكون أقل من قيمة الخيار الأوربي، لذلك فإن الحد الأدنى لقيمة خيار البيع الأمريكي يجب أن يكون أكبر أو يساوي الحد الأدنى لقيمة الخيار الأوربي، ومن ثم يحقق الحد الأدنى في الخيار الأمريكي الشرط التالي: [John B. Pillatsch & others, 2010, Cfa Level 1, p: 52]

$$\text{Minimum American Put Value} \geq \text{Max } [0; \frac{X}{(1+r)^T} - S_0]$$

حيث:

S_0 القيمة الحالية للأصل الأساسي.

- الحد الأعلى لقيمة خيار البيع الأمريكي: يزداد الحد الأعلى لقيمة خيار البيع الأمريكي كلما انخفض سعر الأصل الأساسي واقترب من الصفر، ومن ثم فإن أعظم قيمة يمكن أن يصل إليها خيار البيع الأمريكي هو السعر التنفيذي، ومن ثم

لابد أن يحقق الشرط التالي: [John B. Pillatsch& others,2010, cfa Level 1, p: 52]

Maximum American Put value $\leq X_0$

2. أثر سعر التنفيذ المحدد على قيمة الخيار:

على فرض وجود خياري شراء لنفس الأصل متشابهين بكل الشروط والصفات ولكن مع اختلاف واحد هو السعر التنفيذي للخيار، فإن هذا الاختلاف بالسعر التنفيذي يجعل قيمة خيار الشراء صاحب السعر التنفيذي الأعلى قيمة أقل من خيار الشراء صاحب السعر التنفيذي الأقل؛ والسبب في ذلك أن فرصة تنفيذ خيار الشراء تزداد كلما كان السعر التنفيذي صغيراً، فضلاً عن أنه يحقق ربحاً أكبر من خيار الشراء ذي السعر التنفيذي الأعلى. [John B. Pillatsch & others, 2010, Cfa Level 1, p: 52]

3. أثر الوقت على قيمة الخيار:

من العوامل المهمة في تحديد قيمة الخيار الفترةُ الزمنيةُ المتبقية حتى تاريخ انتهاء صلاحية الخيار؛ فكلما كانت الفترة أطول كان هناك فرصة أكبر لأن يتجه سعر الخيار إلى السعر المطلوب، وهذا ينطبق على خيار الشراء أو البيع الأمريكي، وينطبق أيضاً فقط على خيار الشراء الأوربي، أما خيار البيع الأوربي ففي حال كان سعر السوق للأصل موضوع الخيار أقل من السعر التنفيذي؛ أي إن للخيار قيمة "in the money" فإن على حامل الخيار ذي المدة الأطول الانتظار فترة أطول حتى يستطيع تنفيذ الخيار من حامل الخيار قصير الأجل، وفي هذه الحالة فإن القيمة الحالية ستجعل من قيمة خيار البيع الأوربي قصير الأجل أكبر من قيمة خيار البيع الأوربي طويل الأجل، ومن ثم فإن قيمة خيار البيع الأوربي طويل الأجل ممكن أن تكون أكبر أو أصغر أو تساوي قيمة خيار البيع الأوربي قصير الأجل. [John B. Pillatsch & others, 2010, Cfa Level 1, p: 53]

4. أثر التدفقات النقدية للأصل الأساسي على قيمة الخيار:

إن حامل الخيار لا يستفيد من أي مبالغ نقدية تدفع من الأصل الأساسي، إذ إن سعر السهم يمثل القيمة الحالية للتدفقات النقدية المستقبلية فإن أي مبلغ يدفع من هذا الأصل قبل تاريخ تنفيذ الخيار يجب أن يخفض من القيمة الحالية للتدفقات

النقدية المستقبلية لهذا الأصل، ومن ثم عندما يتم دفع مبلغ ما فإن قيمة الأصل تنخفض، مما يؤدي إلى انخفاض في قيمة خيار الشراء في حين يؤدي إلى ارتفاع قيمة خيار البيع. [John B. Pillatsch& others- 2010-p: 57]

5. **أثر التغير بسعر الفائدة والتقلبات على قيمة الخيار:**

بشكل عام تزداد قيمة خيار الشراء مع ارتفاع سعر الفائدة، أما قيمة خيار البيع فتنخفض؛ والسبب في ذلك أنه مع ارتفاع سعر الفائدة يصبح قرار شراء خيار الشراء أكثر جذباً من شراء الأصل؛ لأن الفرق بين قيمة الخيار وقيمة الأصل يمكن استثماره بسعر الفائدة السائد حالياً، ولكن في بعض الأحيان يكون الأثر سلباً على قيمة الخيار، كأن يكون الأصل يتأثر سعره بشكل عكسي مع ارتفاع سعر الفائدة كسندات الخزينة.

أما في خيار البيع فإنه يتأثر بشكل عكسي مع ارتفاع سعر الفائدة؛ لأن المستثمر يستطيع أن يبيع الأصل ويستثمر العائدات بسعر الفائدة المرتفع، ومن ثم فعندما يكون سعر الفائدة مرتفعاً فإن تكلفة الفرصة الضائعة بسبب الاحتفاظ بالخيار تكون مرتفعة، مما يؤدي إلى انخفاض قيمة خيار البيع، ولكن في بعض الأحيان يكون الأثر إيجاباً على قيمة الخيار، كأن يكون الأصل يتأثر سعره بشكل عكسي مع سعر الفائدة، عندها يرتفع سعر خيار البيع. [John B. Pillatsch& others- 2010-p: 58]

6. **درجة تذبذب سعر الأصل على قيمة الخيار (Volatility):**

إن درجة تذبذب سعر الأصل تعتبر من العوامل المهمة التي تؤثر في سعر الخيار. فالخيارات المصدرة على أسهم عالية التذبذب تعطي لحاملها فرصة أكبر في تنفيذ عقد الخيار والربح، ومن ثم فإن مشتري الخيار يجب عليه دفع قيمة أعلى لشراء عقود خيار عليها. ومن جهة أخرى فإن هذه الخيارات تعرض بائعها إلى نسبة مخاطرة أعلى، لأن احتمال تغير سعر السهم في السوق مع نسبة التذبذب العالية تزداد، ومن ثم فإنه يطلب مقابلاً أعلى نظيرَ تلك المخاطرة. [John B. Pillatsch& others- 2010-p: 58]

7. نظرية التكافؤ بين خيار الشراء وخيار البيع (Put- Call Parity) :

يمكن تطبيق هذه النظرية على عقود الخيار الأوربية لكونها لا يمكن تنفيذها إلا في التاريخ المحدد في العقد، لذلك لا بد من أن يكون هناك تكافؤ بين سعر خيار الشراء وسعر خيار البيع. وتفترض نظرية التكافؤ تساوي طرفي المعادلة التالية التي يكون فيها الطرف الأول هو خيار الشراء والمبلغ المستثمر، والطرف الثاني هو خيار البيع وقيمة الأصل الحالي، وتكون المعادلة التالية على الشكل الآتي:

$$C_0+\frac{X}{(1+r_f)^T}=P_0$$

حيث إن:

C_0 هي السعر الحالي لخيار الشراء الأوربي.

P_0 هي السعر الحالي لخيار البيع الأوربي.

X هو السعر التنفيذي لكل من خيار البيع وخيار الشراء.

r_f هي معدل الفائدة الخالي من المخاطر.

T الفترة الزمنية حتى تاريخ انتهاء صلاحية تنفيذ العقد.

[John B. Pillatsch& others- 2010-p: 54]

ثالثاً- طرائق تسعير عقد الخيار:

ونظراً إلى أن المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية رقم 2 قد نص على ضرورة أن تفصح عن القيمة العادلة للخيارات في تاريخ القياس والمعلومات الخاصة بكيفية قياس القيمة العادلة المذكورة، بما في ذلك: نموذج تسعير الخيار المستخدم والمدخلات إلى تلك النموذج، بما في ذلك المتوسط المرجح لسعر السهم، ونسب التذبذب المتوقعة، وسعر الفائدة الخالي من المخاطرة، وأي مدخلات أخرى على النموذج، بما في ذلك الطريقة المستخدمة والافتراضات الموضوعة لاندماج آثار الممارسة المبكرة المتوقعة، تعرض الدراسة الطرائق المستخدمة في تسعير الخيارات، إذ ثمة طريقتان مستخدمتان لتسعير عقود الخيار؛ هما:

1. **طريقة (Black- Scholes)**: طور العالمان (Myron Scholes and Fisher Black) في عام 1973 معادلة تقوم على الافتراضات التالية:
[Eugene F. Brigham- 2005-P:295]

أ- لا يمنح الأصل الأساسي توزيعات أرباح أو أي توزيعات أخرى خلال فترة حياة عقد الخيار.

ب- ليست هناك أي تكلفة عملية (تكلفة شراء أو بيع الأصل أو عقد الخيار).

ج- معدل الفائدة الخالية من الأخطار معروف وثابت خلال فترة حياة عقد الخيار.

د- يستطيع مشتري السهم أن يقترض على المدى القصير بمعدل الفائدة الخالي من الأخطار.

ه- استراتيجية البيع قصير الأجل مسموحة، والبائع يستلم فورَ البيع العائدَ النقديَّ على الأصل المباع.

و- إمكانية تنفيذ خيار الشراء فقط بتاريخ التنفيذ.

ز- إن التداول على السهم يحدث بشكل مستمر، وسعر السهم يتحرك بشكل عشوائي.

وتقوم المعادلة على خمسة متغيرات: [Charles P. Jones- 2004 – Page: 526]

- سعر الأصل الأساسي.
- السعر التنفيذي المحدد بعقد الخيار.
- الفترة المتبقية حتى تاريخ انتهاء صلاحية عقد الخيار.
- معدل الفائدة.
- درجة التقلبات في سعر الأصل، أو يمكن تسميتها بالانحراف المعياري عن سعر الأصل.

إن العوامل الخمسة أعلاه، منها أول أربعة عوامل يمكن تحديد قيمتها بسهولة من السوق، ولكن العامل الخامس هو الذي سبب صعوبة باحتساب سعر حق الخيار؛ لأنه لا يمكن ملاحظته بشكل مباشر في السوق، فكلما كان تقلب الأصل عالياً كان سعر الخيار مرتفعاً، بسبب زيادة احتمال الوصول إلى سعر التنفيذ، ومن ثم هناك علاقة طردية بين

درجة التقلبات وقيمة خيار الشراء، ومن الممكن تقسيم بيانات تقلبات الأسعار إلى ثلاثة أنواع:

1. التقلبات التاريخية (Historical Volatility): حيث تُقاس التقلبات بناء على تحرك الأصل بالفترات السابقة.

2. التقلبات الضمنية (Implied Volatility): وهي نسبة التقلبات المتوقعة في الفترة القادمة.

3. التقلبات الحقيقية (Real Volatility): وهي نسبة التذبذب الحقيقية التي تحدث خلال فترة حياة عقد الخيار(نسبة دلتا).

ونظراً إلى أن درجة التقلبات في سعر الأصل تتغير مع مرور الزمن، لذلك لا يمكن استخدام التقلبات التاريخية وحدها، بل يجب الأخذ بالحسبان التقلبات المتوقعة في الفترة القادمة.

إن الفرق بين نسبة التذبذب الحقيقية ونسبة التذبذب الضمنية هي التي تحدد ربح عقد الخيار أو خسارته حيث إن سعر الخيار يزداد مع ازدياد سرعة التذبذب الحقيقية عن السرعة الضمنية في حال كان اتجاه التذبذب لمصلحة المستثمر.

وتأخذ المعادلة الصيغة التالية: [Irvin N. Gleim –P3–2009– P: 237]

$$C = S[N(d_1)] - \frac{E}{e^{rt}} [N(d_2)]$$

حيث إن:

C: هي سعر خيار الشراء.

S: هي السعر الحالي للسهم.

t: هي الفترة المتبقية لتاريخ نهاية صلاحية عقد الخيار.

$N(d_1)$: هي احتمال حدوث انحراف أقل من d_1 في التوزيع الطبيعي.

E: السعر التنفيذي المحدد بعقد الخيار.

e: 2.7183

r: معدل الفائدة الخالي من الأخطار.

$SN(d_1)$: القيمة الحالية لسعر السهم النهائي المتوقع.

$\frac{E}{e^{rt}}N(d_2)$: القيمة الحالية للسعر التنفيذي.

إن $N(d_1)$ و $N(d_2)$ تمثلان معاملات لقياس التقلبات (Volatilities) في أسعار الأصل الأساسي، تؤخذ من جدول احتمالات التوزيع الطبيعي نسبة لقيمة d_1 بعد احتسابه، حيث تم استخدام التوزيع الطبيعي لتوقع احتمالات تحركات الأسعار وتقلباتها في السوق، والعوامل المؤثرة في هذه الأسعار، مثل عوائد الأسهم في حال كان الأصل الأساسي أسهماً.

وتحسب قيمة d1 من المعادلة التالية:

$$d_1 = \frac{\ln(S/X) + (r + \sigma^2/2)T}{\sigma\sqrt{T}}$$

وتحسب قيمة d2 من المعادلة التالية:

$$d_2 = d_1 - \sigma\sqrt{T} = \frac{\ln(S/X) + (r - \sigma^2/2)T}{\sigma\sqrt{T}}$$

حيث:

In(S/E) : اللوغاريتم الطبيعي لـ S/E.

q^2: تباين معدل العائد على السهم.

2. **طريقة (Binomial)** : وهي مبنية على تحركات سعر السهم صعوداً وهبوطاً؛ حيث تكون المعادلة على الشكل التالي: [Irvin N. Gleim –P3–2009– P: 237]

$$\{CU\ [\frac{1+r-d}{U-D}] + CD\ [\frac{U-1-r}{U-d}]\} \div (1+r)$$

حيث:

CU: قيمة الخيار المدفوعة عندما يرتفع سعر السهم.

CD: قيمة الخيار المدفوعة عندما ينخفض سعر السهم.

U: نسبة قيمة السهم في حال الارتفاع / قيمة السهم الحالي.

D: نسبة قيمة السهم في حال الانخفاض / قيمة السهم الحالي.

r: معدل الفائدة الخالي من الأخطار.

المبحث الثالث: قياس الخيارات في ظل المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية (IFRS)

أولاً- نشأة المعايير الخاصة بالأدوات المالية وتطورها:

لابد من تعرف نشأة المعايير الخاصة بالأدوات المالية وتطورها قبل الخوض في قياس الخيارات والمحاسبة عنها. فقد ابتدأت لجنة معايير المحاسبة الدولية عملها فيما يخص الأدوات المالية بطرح المعيار المحاسبي الدولي (IAS 32) في عام 1996، ثم تم تعديله مؤخراً عام 2005 ليصبح خاصاً بالإفصاح والعرض فقط، وفي عام 1997 تم إصدار المعيار المحاسبي الدولي (IAS33) الخاص بربحية السهم، والذي تم تعديله في عام 2003. وفي عام 1998 قام أيضاً المجلس بإصدار المعيار المحاسبي الدولي(IAS39) الخاص بالاعتراف والقياس للأدوات المالية، وتم تعديل هذه النسخة أكثر من مرة، حيث كان آخر تعديل له في آذار عام 2009. وفي عام 2007 تم نقل متطلبات الإفصاح من المعيار المحاسبي (IAS 32) إلى المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية السابع (IFRS7)، كما تضمن أيضاً متطلبات الإفصاح الموجودة بمعيار المحاسبة الدولي IAS30.[Barry j.Epstein -2009- p: 157]. وفي شهر تشرين الثاني من عام 2009 صدر المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية التاسع (IFRS9) والذي يعتبر واجب التطبيق اعتباراً من الأول من كانون الثاني عام 2013، حيث سيتم التوقف عن العمل بالمعيار الدولي التاسع والثلاثين والعمل بالمعيار الجديد.

ثانياً- قياس الخيارات في ظل المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية IFRS :

تطرق الباحث إلى محاسبة الخيارات قبل التطرق إلى الإفصاح عن الخيارات، ونظراً إلى وجود ضوابط متفق عليها عالمياً، والتي هي المعايير الدولية، كان من الضروري ذكر ما تطرقت إليه المعايير عن المحاسبة عن هذه الأدوات المالية. ولقد تطرقت الدراسة أيضاً إلى ما يخص منها الخيارات ذات الصلة بالدراسة، بما في ذلك الخيارات الضمنية في الأدوات المركبة؛ كالأسهم والسندات القابلة للتحويل.

1. قياس الخيارات والإفصاح عنها وفقاً لمعيار المحاسبة الدولي التاسع والثلاثين (IAS39):

بداية؛ تم إصدار المعيار المحاسبي الدولي التاسع والثلاثين، الذي كان الهدف منه تحديد الأُسس المستخدمة للاعتراف وقياس الموجودات المالية والالتزامات المالية للمنشأة، بما فيها المحاسبة على عمليات التحوط، لكن حالياً- نظراً إلى إصدار المعيار الدولي التاسع لإعداد التقارير المالية (IFRS9) - لم يعد يطبق من هذا المعيار إلا ما يخص الالتزامات المالية ومحاسبة التحوط فقط.

فقد فرق المعيار المحاسبي الدولي (IAS39) بين المحاسبة عن الخيارات عند استخدامها في التحوط، وبين المحاسبة عن الخيارات عند استخدامها لغير ذلك (كوسيلة مضاربة أو كأداة لتخفيض التمويل). وبناء عليه فإنه تم التمييز بين:

1. المحاسبة على الخيارات عند اعتبارها أداة تحوط.
2. المحاسبة على الخيارات عندما لا تحقق الشروط اللازمة كأداة تحوط.

وفيما يلي يعرض الباحث كل نقطة على حدة:

أولاً. المحاسبة على الخيارات عند اعتبارها أداة تحوط:

في الفصل الثاني تم تعرف استخدامات عقود الخيارات، حيث يمكن أن تُستخدم في مجال التحوط وإدارة المخاطر، والمقصود بذلك تجنب الأخطار المحتملةِ الوقوعِ عن طريق استخدام الخيارات، وبموجب معيار المحاسبة الدولي (IAS39) يتم اعتبار الوحدة الاقتصادية التي تستخدم استراتيجية التحوط تخضع لمحاسبة التحوط في حال تحقيقها جميع الشروط الآتية:

أ- وجود وثائق رسمية عند البدء بالتحوط؛ وذلك لتوثيق علاقة التحوط ومدى فعاليتها، وهدف واستراتيجية إدارة المخاطر والتحوط لدى المنشأة.

ب- أن يكون التحوط فعالاً جداً في تحقيق تغيرات معادلة في القيمة العادلة أو التدفقات النقدية التي تعزى إلى المخاطرة المحوطة، وذلك بما يتفق مع استراتيجية إدارة المخاطرة الموثقة أصلاً لعلاقة التحوط تلك.

ج- بالنسبة إلى تحوطات التدفق النقدي يجب أن تكون العملية المتنبأ بها التي هي موضوع التحوط محتملة إلى حد كبير.

د- إمكانية قياس فاعلية التحوط بشكل موثوق به، أي يمكن قياس القيمة العادلة أو التدفقات النقدية للبند المحوط والقيمة العادلة لأداة التحوط.

هـ- أن يكون قد تم تقييم التحوط على أساس مستمر، وتحديده فعلياً أنه كان فعالاً جداً خلال فترة تقديم التقارير المالية.

وبشكل عام يجب أن تشمل الوثائق الرسمية الآتي:

- تحديد أداة التحوط، وما البند أو العملية المحوطة ذات العلاقة، فقد حدد المعيار الأدوات المالية المشتقة المؤهلة لتكون أداة تحوط بأنه يجب أن يكون عقد الأداة المشتقة مع طرف خارجي (External Party)، فلا تعتبر عقود الأدوات المالية المشتقة بين الشركات التابعة في القوائم المالية الموحدة لها مصممة كأداة تحوط [Pauline Wallace, 1995, p11]، مع الانتباه أن المعيار سمح باعتبار الخطر الناجم عن التغير في التدفقات النقدية للمعاملات بالعملة الأجنبية فقط بين الشركات التابعة في القوائم المالية الموحدة لها تلبي متطلبات البند المحوط، واعتبر هذا الخطر فقط بنداً محوطاً يلبي شروط محاسبة تحوط التدفق النقدي وفقاً لهذا المعيار، وتطبق عليه قواعد محاسبة التدفق النقدي. أما بالنسبة إلى القوائم المالية الفردية المعدة من قبل كل منشأة تابعة على حدة، فتعتبر كل منشأة بالنسبة إلى الأخرى طرفاً خارجياً، من ثم أي عقد أداة مالية مشتقة فيما بينها يلبي متطلبات أداة التحوط. كما نص المعيار على أنه لا يعتبر الخيار المكتوب(Written Options) أداة مالية مشتقة مصممة كأداة تحوط؛ لأن الخسارة المحتملة منه يمكن أن تكون أكثر بكثير من الربح الممكن الناجم عن التغير في قيمة البند المحوط، أي إنه غير فعال في تخفيض المخاطر التي يمكن أن يتعرض لها البند المحوط.[IASB, IAS39, Revised 2005: para80:81]

- تحديد كيف سيتم تقييم فاعلية أداة التحوط: ولمعرفة هل تحقق الأداة المستخدمة في التحوط شرط فعالية التحوط، يتم استخدام أحد الأساليب الثلاثة المستخدمة لقياس فعالية التحوط، وهي الآتية:

1. مقارنة الشروط الجوهرية (Comparison Critical Terms): إذا كانت الشروط أو الصفات من ناحية المبلغ أو الأساس المستخدم لإجراء التسويات وتواريخها..إلخ لأداة التحوط وبند التحوط، هي نفسها فإن التغيرات في القيمة العادلة والتدفقات النقدية التي تعزى إلى المخاطرة المحوطة تعادل بشكل كامل تلك الناجمة عن أداة التحوط، ومن ناحية أخرى في بعض الأحيان تعادل أداة التحوط المخاطرة المحوطة جزئياً فقط، فعلى سبيل المثال لا يكون التحوط فعالاً بشكل كامل إذا كانت أداة التحوط والبند المحوط في عملات مختلفة ولا يتحركان بشكل متوافق، كذلك لا يكون تحوط لمخاطر سعر فائدة فعالاً بشكل كامل إذا كان جزء فقط من التغير في القيمة العادلة للمشتق عائداً لمخاطرة الائتمان للجهة المحوطة.

2. تحليل النسب (Ratio Analysis): يعد التحوط فعالاً جداً إذا استطاعت المنشأة عند بدء التحوط، وعلى مدى عمره، أن تتوقع أنه تم بالكامل تقريباً معادلة التغيرات في القيمة العادلة أو التدفقات النقدية لأداة التحوط مع التغيرات في القيمة العادلة أو التدفق النقدي للبند المحوط.

ويعد التحوط فعالاً إذا كانت التغيرات في قيمة أداة التحوط تتراوح بين 80% إلى 125% بالنسبة إلى التغيرات في القيمة العادلة أو التدفقات النقدية للبند المحوط.

3. تحليل الانحدار (Regression Analysis): ويقوم على أساس حساب معامل الانحدار لقياس شدة العلاقة بين البند المحوط وأداة التحوط، يصف هذا الأسلوب كيفية التغير في متغير تابع (أداة التحوط) معين بالنسبة إلى التغير في متغير آخر مستقل (البند المحوط)، حيث هناك ثلاثة محددات لكي يكون التحوط فعالاً:

أ- يجب أن يكون معامل الارتباط R سالباً حتى يدل على العلاقة العكسية بين البند المحوط وأداة التحوط.

ب- يجب أن يكون معامل الانحدار $R^2 > 0.95$ حتى يدل على شدة العلاقة بين المتغيرين؛ وهما البند المحوط وأداة التحوط.

ج- أن يكون مستوى الثقة المستخدم في الحساب 95% على الأقل.

- تحديد طبيعة المخاطرة المحوطة: أهي مخاطر ناجمة من احتمال أن تنخفض القيمة العادلة للأصل أو الناجمة من احتمال أن ترتفع القيمة العادلة للالتزام، أم أنها مخاطر التعرض للتغير المحتمل في التدفق النقدي المتعلق بأصل ما أو التزام ما معترف به أو عملية متنبأ بها، أم هي مخاطر تنجم عن التغير في سعر صرف العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية حيث تختلف المعالجة المحاسبية وفقاً لمعيار المحاسبة الدولي (IAS39) حسب طبيعة هذه المخاطر. وتعرض الدراسة هذا الاختلاف في النقاط الآتية:

1. **تحوط القيمة العادلة (Fair Value Hedge):** هو تغطية بشكل كلي أو جزئي لمخاطر تعرض القيمة العادلة لأصل أو التزام بما يؤثر على صافي الدخل المتولد منه، كالتحوط عن طريق الدخول في خيار بيع آجل مُشترى للتحوط من التغيرات في القيمة السوقية للاستثمار في أسهم لشركة أخرى معدة للبيع. ووفقاً لمعيار المحاسبة الدولي (IAS39) فإنه إذا تحققت الشروط اللازمة لتطبيق محاسبة التحوط خلال فترة تقديم التقارير المالية فإنه يجب التعجيل في الإقرار بالدخل (ربح أو خسارة) الناتج عن البند المحوط لمقابلة التأثير على قائمة الدخل الناجم عن مشتق التحوط، حيث نص المعيار الدولي (IAS39) على تسجيل التغيرات في القيمة العادلة للبند المحوط وأداة التحوط في الفترة نفسها في قائمة الدخل:

أ- المكسب أو الخسارة من إعادة قياس أداة التحوط بمقدار القيمة العادلة يجب الاعتراف بها فوراً في صافي الربح أو الخسارة.

ب- المكسب أو الخسارة من البند المحوط يجب أن تعدل المبلغ المسجل للبند المحوط والاعتراف بها فوراً في صافي الربح أو الخسارة.

وعليه؛ يمكن الاستنتاج أنه بحسب المعيار الدولي (IAS39) فإن التأثير على المركز المالي بسبب انخفاض القيمة العادلة للأصل يتم تعويضه بالاعتراف ونشوء أصل مالي آخر وهو المشتق المالي، أما بالنسبة إلى قائمة الدخل فإن الخسائر الناجمة عن الانخفاض في القيمة العادلة للأصل المالي مساوية للمكاسب الناجمة عن نشوء المشتق المالي.

2. **تحوط التدفق النقدي (Cash Flow Hedge)**:هو تغطية مخاطر التعرض للتغير المحتمل في التدفق النقدي المتعلق بأصل ما أو التزام ما معترف به، أو عملية متنبأ بها (مثل شراء أو بيع متوقع) والذي سيؤثر على صافي الربح أو الخسارة المتولدة عنه، حيث البند موضع التحوط يمكن أن يكون إما: تدفقات نقدية مستقبلية مرتبطة بأصل أو التزام معترف به، أو تدفقات نقدية مستقبلية ناجمة عن عملية مستقبلية ملتزم بها أو متنبأ بها واحتمال حدوثها مرتفع.

ووفقاً لمعيار المحاسبة الدولي (IAS39) فإنه إذا تحققت الشروط اللازمة لتطبيق محاسبة التحوط خلال فترة تقديم التقارير المالية فإنه يتم تأجيل الإقرار بالمكاسب أو الخسائر الناجمة عن أداة التحوط عندما يكون التحوط فعالاً، حيث تؤجل وتوضع في حساب مستقل في قائمة حقوق الملكية، وذلك لأن البند المحوط يكون تأثيره على قائمة الدخل مستقبلياً وليس فورياً، ويعاد إدراج هذه المكاسب أو الخسائر المؤجلة وتصنيفها في قائمة الدخل في الفترة التي يؤثر فيها البند المحوط في قائمة الدخل لتحقيق مبدأ مقابلة الإيراد بالمصاريف.

وحسب معيار المحاسبة الدولي (IAS39) تتم محاسبة تحوط التدفق النقدي كما يلي:

أ- يجب التمييز بين التحوط الفعال والتحوط غير الفعال، حيث:

- يتم الاعتراف مباشرة في حقوق الملكية للربح أو الخسارة من أداة التحوط المحددة على أنها تحوط فعال.
- يتم الاعتراف في قائمة الدخل للربح أو الخسارة من أداة التحوط المحددة على أنها تحوط غير فعال.

ب- يتم التعديل في حقوق الملكية للحساب المرتبط بتحوط التدفق النقدي بمقدار ما يلي:

- القيمة العادلة للتغير التراكمي في التدفقات النقدية المستقبلية للبند المحوط من بداية التحوط.

- المكسب أو الخسارة المتراكمة من أداة التحوط اللازمة لمقابلة التغير التراكمي في التدفقات النقدية المستقبلية من البند المحوط من بداية التحوط باستثناء الجزء غير الفعال.

ج- إذا نجم عن الالتزام الثابت المحوط أو العملية المتنبأ بها المحوطة الاعتراف بأصل أو التزام، عندئذ في الوقت الذي يتم فيه الاعتراف بالأصل أو الالتزام يجب استبعاد الأرباح أو الخسائر التي تم الاعتراف بها مباشرة في حقوق الملكية، وإدخالها في القياس المبدئي لتكلفة الامتلاك أو في المبلغ المسجل الآخر للأصل أو الالتزام. [IASB, IAS39, Revised 2008: para.95:96]

3. تحوط صافي الاستثمار بعملة أجنبية(Hedge of Net Investment) :

هو التحوط من المخاطر التي تنجم عن التغير في سعر صرف العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية، كالتغير في قيمة صافي الاستثمار في وحدة أجنبية حيث يمكن أن تتعرض المنشأة عند ترجمتها للقوائم المالية للاستثمار الأجنبي إلى عملة التقرير لمخاطر التغيرات في أسعار الصرف غير المرغوبة، ووفقاً لمعيار المحاسبة الدولي (IAS39) فإنه إذا تحققت الشروط اللازمة لتطبيق محاسبة التحوط خلال فترة تقديم التقارير المالية فإنه يجب محاسبة تحوطات صافي الاستثمار في وحدة أجنبية بشكل مماثل لتحوطات التدفقات النقدية، حيث إن الجزء من الربح أو الخسارة في أداة التحوط المحدد على أنه تحوط فعال يجب الاعتراف به مباشرة في حقوق الملكية، أما الجزء غير الفعال فيسجل الربح أو الخسارة في قائمة الدخل إذا كانت أداة التحوط مشتقاً.

ومن الضروري معرفة الحالات التي يجب فيها التوقف عن ممارسة محاسبة التحوط حيث تقوم المنشأة بإيقاف ممارسة محاسبة التحوط إذا حدث ما يأتي: [IASB, IAS39, Revised 2008: para.102]

أ- إذا لم يعد التحوط يلبي مقاييس التأهيل لمحاسبة التحوط المحددة في هذا المعيار، من حيث التوثيق ووجود استراتيجية عامة لإدارة المخاطر، وإمكانية تقييم التحوط وقياس فعاليته.

ب- انتهاء فترة أداة التحوط أو بيعها أو إنهاؤها أو تنفيذها (لهذا الغرض فإن تجديد أو استبدال أداة تحوط بأداة تحوط أخرى لا يعتبر انتهاء لفترة التحوط أو إنهاء لها إذا كان ذلك التجديد أو الاستبدال جزءاً من استراتيجية التحوط الموثقة للمنشأة).

ج- إذا لم يعد يتوقع حدوث العملية (الخطر موضوع التحوط) الملتزم بها أو المتنبأ بها.

حدد معيار المعالجة المحاسبية للمكسب أو الخسارة الناجمة عن الخيارات والضمانات والمشتقات الضمنية عدا الخاضعة لمحاسبة التحوط في صافي ربح أو خسارة الفترة التي تنشأ فيها.

ثانياً. المحاسبة عن الخيارات عندما لا تحقق الشروط اللازمة كأداة تحوط:

نص معيار المحاسبة الدولي (IAS39) بالنسبة إلى الاعتراف الأولي (Initial Recognition) لعقود الخيارات أنه يجب على الشركة الاعتراف بها على أنها أصول أو التزامات مالية عندما تصبح الشركة طرفاً في الأداة التعاقدية للخيار، وبسبب وجود فرق بين القيمة العادلة للحق التعاقدي والقيمة العادلة للالتزام بين طرفي عقد الخيار عند التعاقد يتمثل بمبلغ العلاوة المدفوع من قبل المشتري لبائع هذا الخيار، فإن هذا المبلغ يمثل قيمة الخيار الذي يثبت بمقداره الخيار كأصل مالي أو التزام مالي، مع إدخال تكاليف العملية في القياس المبدئي. [IASB, IAS39, Revised 2008: para.46,47]

وبعد الاعتراف المبدئي يجب على المنشأة قياس عقود الخيار بمقدار قيمتها العادلة (سواء كانت كأصل مالي أو التزام مالي) من دون أي خصم لتكاليف العملية التي قد تتحملها عند البيع، عملاً بمبدأ الاستمرارية.

وبناء على ذلك يرى الباحث أنه في حال كانت الخيارات مصنفة كالتزامات مالية فإنه يتم الاعتراف بها بالقيمة العادلة بدلاً من قياسها وتقييمها بالتكلفة المطفأة (Amortized Cost) باستخدام أسلوب الفائدة الفعال.

أما بالنسبة إلى الخيارات الضمنية فقد نص المعيار (IAS39) على ضرورة فصلها عن العقد المضيف (Host Contract) بأن حدد عدداً من الشروط إذا تحققت وجب

فصل الأداة المالية المشتقة عن العقد المضيف، ومحاسبتها كأداة مالية مشتقة منفصلة وفقاً لتحركات الأسعار السوقية، وهي: [IASB, IAS39, Revised 2008: para11]

أ- الخصائص والمخاطر الاقتصادية للمشتق الضمني لا ترتبط بشكل وثيق بالخصائص والمخاطر الاقتصادية للعقد المضيف.

ب- تلبي الأداة المشتقة الضمنية تعريف الأداة المالية المشتقة المنفصلة وخصائصها التي حددها المعيار.

ج- الأداة المنوعة (المجمعة) ليست مقاسة بمقدار القيمة العادلة مع تغيرات في القيمة العادلة مبلغ عنها في صافي الربح أو الخسارة.

إذا تم فصل المشتق الضمني فإنه يجب محاسبة العقد المضيف نفسه بموجب هذا المعيار إذا كان هو في حد ذاته أداة مالية وحسب معايير المحاسبة الدولية المناسبة الأخرى إذا لم يكن أداة مالية. [جمعية المجمع العربي للمحاسبين القانونيين، عام 2010: ص1721].

وبالنسبة إلى الشرط الأول لا تعتبر الخصائص والمخاطر الاقتصادية لمشتق ضمني أنها وثيقة الصلة بالعقد المضيف بالحالات التالية: على سبيل المثال، وفي هذه الظروف وبافتراض أنه تم أيضاً تلبية الشروط في الشرطين التاليين تقوم المنشأة بمحاسبة المشتق الضمني بشكل منفصل عن العقد المضيف بموجب هذا المعيار.

أ- خيار البيع لأداة حقوق ملكية تحتفظ بها منشأة ليس مرتبطاً بشكل وثيق بأداة حقوق الملكية المضيفة (Host Equity Instrument).

ب- خيار الشراء الضمني في أداة حقوق ملكية تحتفظ بها المنشأة ليس مرتبطاً بشكل وثيق بأداة حقوق الملكية الأساسية المضيفة من وجهة نظر حاملها (أما من وجهة نظر الجهة المصدرة للأداة فإن خيار الشراء يؤثر في أداة حقوق ملكية بالنسبة إلى الجهة المصدرة، فإذا طلب من الجهة المصدرة أو كان لحامل الخيار الحق في طلب التسوية بالأسهم مثلاً بموجب هذا الخيار فإن ذلك يؤثر في الخصائص الرئيسية والمخاطر الناجمة عن العقد المضيف هنا أي أداة حقوق الملكية من ثم لا يتم فصل خيار الشراء الضمني واعتباره مشتقاً منفصلاً عن أداة حقوق الملكية).

ج- خيار تمديد الفترة (تاريخ الاستحقاق) لدين، غيرُ مرتبطٍ بشكل وثيق بعقد الدين الأساسي الذي تحتفظ به منشأة، إلا إذا كان هناك تعديل متزامن لسعر الفائدة في السوق مع وقت التمديد، عندها يتعلق خيار التمديد، ويرتبط مع أداة الدين هذه بسبب تأثيره على قيمتها من خلال التعديل في سعر الفائدة بالسوق الذي يتزامن مع وقت التمديد.

د- دفعات الفائدة، أو دفعات المبلغ الرئيسي المرتبطة بحقوق الملكية والتي يرتبط بموجبها مبلغ الفائدة أو المبلغ الرئيسي بقيمة أسهم حقوق الملكية مثلاً أي دفعات فائدة لدين معين، تتوقف على التغير قيمة أسهم معينة، ليست مرتبطة بشكل وثيق مع أداة الدين الأساسية؛ لأنها تتعلق بقيمة التغير في هذه الأسهم وليس بأداة الملكية الأساسية، ومن ثم المخاطرة المتضمنة في الأداة الأساسية والمشتق الضمني مختلفة.

هـ- دفعات الفائدة أو دفعات المبلغ الرئيسي المرتبطة بأداة دين معينة والتي يرتبط بموجبها مبلغ الفائدة أو المبلغ الرئيسي بسعر سلعة معينة مثلاً ليست متصلة بشكل وثيق مع أداة الدين الأساسية؛ لأنها تتوقف على قيمة التغير في سعر هذه السلعة؛ لأن المخاطر المتضمنة في أداة الدين الرئيسية والمشتق المثبت مختلفة.

يتم تحديد وجوب فصل الأداة المالية المشتقة عن العقد المضيف في البداية عندما تصبح الشركة طرفاً بالعقد، ولا يتم إعادة النظر في ذلك وإعادة تعيين لها إلا إذا حدث تغيير في شروط العقد أدى إلى الإخلال بأحد الشروط اللازمة لمعالجة المشتق الضمني كأداة مالية مشتقة. [IASC Foundation, IFRIC Interpretation 9: 2006, paragraph 7]

لذلك يجب تقييم الخيارات الضمنية بشكل منفصل وبالقيمة العادلة، ولم ينص المعيار المحاسبي الدولي (IAS39) على ضرورة عرضها بشكل منفصل، وترك الأمر كما هو منصوص عليه بالمعيارين (IAS32) و(IFRS7)، إذ نصا على ضرورة الإفصاح عن الأصول المالية المقيمة بالتكلفة بشكل منفصل عن الأصول المالية المقيمة بالقيمة العادلة، ولكن هذا الإفصاح يمكن أن يكون في القوائم المالية أو في الملاحظات المرفقة مع القوائم المالية وأي ربح أو خسارة ناجمة عن القيمة السوقية للخيار الضمني تظهر في حساب الأرباح أو الخسائر. [Barry j.Epstein & Eva K. Jermakowicz,2009, p: 170]

كما أن الأسهم الممتازة الواجبة الاسترداد، والأسهم الممتازة المطروحة مع خيار بيع والذي يسمح لحامله تنفيذه مستقبلاً بأن يطلب من مصدره استرداد الأسهم بسعر متفق عليه، يجب أن تصنف كالتزامات، فعلى سبيل المثال تم بيع سند مع ضمانة لشراء سهم بسعر محدد، فحسب المعيار المحاسبي الدولي (IAS32) قبل التعديل كان يتم تخصيص ثمن الشراء بينهما بإحدى الطريقتين؛ إما بطريقة نسبة وتناسب بناء على القيمة السوقية لهم، أو أنه في حال معرفة القيمة السوقية لأداة وعدم معرفة القيمة السوقية للأداة الثانية، عندها يتم تخصيص قيمة الشراء بأن توضع القيمة السوقية للأصل المعروفة قيمته والفرق عن قيمة الشراء يوضع كقيمة للأداة الثانية. وكانت تؤدي هذه الطريقة إلى أن يتم وضع القيمة السوقية للأداة المصنفة ضمن حقوق الملكية ووضع المتبقي من القيمة للأداة المصنفة بالالتزامات. [Barry j.Epstein & Eva K. Jermakowicz,2009, p: 171]

وبعد أن تم تعديل المعيار المحاسبي الدولي (IAS32) تغير هذا ليصبح أنه سواء كانت القيمة السوقية متوافرة لكل الأدوات المركبة أم لا فإن من الواجب بعد أن يتم تحديد القيمة السوقية أن يتم تخصيصها أولاً على الأداة المصنفة كالتزام، والقيمة المتبقية يتم تخصيصها للأداة المصنفة ضمن حقوق الملكية. هذا التعديل أتى ليصبح متوافقاً مع تعريف حقوق الملكية التي هي القيمة المتبقية للمساهمين بعد تسديد جميع الالتزامات. وبناء على ما سبق فإن خيار البيع يسجل بداية بقيمته السوقية لكونه يعتبر التزاماً ثم المتبقي يسجل للأداة الثانية المصنفة بحقوق الملكية. وبهذا الإجراء ضمنت لجنة المعايير المحاسبية الدولية ألّا يكون هناك أي أرباح من أول يوم يتم فيه الاعتراف بالخيارات، نظراً إلى أنه تم تسجيلها بالقيمة السوقية بدلاً من القيمة المتبقية.[Barry j.Epstein & Eva K. Jermakowicz,2009, p: 171]

حسب المعيار الدولي 32 المعدل يتم تطبيق طريقة القيمة المتبقية، إذ على المُصدِر للأداة المركبة أن يخصص كامل القيمة السوقية أولاً على الأداة المصنفة كالتزام، والقيمة المتبقية يتم تخصيصها للأداة المصنفة ضمن حقوق الملكية، وبناء عليه يكون التخصيص بالنسبة إلى المشتري أن ينظر إلى الأدوات المركبة على أن جزءاً منها هو خيارات ضمنية، وبشكل عام فإن الخيارات الضمنية تقاس بالقيمة السوقية والمتبقي من سعر الشراء يخصص للمركب الثاني، ولكن عندما لا يمكن قياس قيمته السوقية عندها يخصص له الفرق بين تكلفة شراء الأداة المركبة وبين القيمة السوقية

للمركب الثاني على فرض أنه يمكن تحديد قيمته السوقية، ولكن إذا لم نستطع تحديد القيمة السوقية للمركب الثاني أيضاً عندها لا يتم فصل الخيار الضمني.

وفقاً للمعيار الدولي 32 فإن القيمة السوقية للخيارات الضمنية يجب أن تحدد إن أمكن، ثم تخصيصها على الخيارات الضمنية، لذلك يمكن أن نستخدم نموذج Black- Scholes.

في حال عدم وجود إمكانية للتأكد من قيمة الخيار – لسبب ما- عندها تحسب القيمة السوقية للسند ويخصص للخيار القيمة المتبقية تكملة للمثال السابق. كما حدد المعيار أن أي ربح أو خسارة ناجمة عن الأصل، بما في ذلك الربح أو الخسارة عند التخلي عن الأصل يجب أن يذكر في قائمة الدخل، فعلى سبيل المثال إذا كان هناك أسهم ممتازة واجبة الاسترداد وتم تصنيفها على أنها التزام، فيجب عندها أن يتم معاملة التوزيعات لهذه الأسهم معاملة الفوائد المدفوعة والناجمة عن التزام، كما أن أي ربح أو خسارة ناجمة عن استرداد أداة مالية مصنفة كالتزام يجب أن يوضع في قائمة الدخل، في حين أن أي ربح أو خسارة ناجمة عن أسهم تصنف كحقوق ملكية تذهب مباشرة لحقوق الملكية. [Barry j.Epstein & Eva K. Jermakowicz,2009, p: 171]

2. التصنيف والقياس للخيارات وفقاً للمعيار الدولي التاسع لإعداد التقارير المالية IFRS9 (الأدوات المالية الاعتراف والقياس):

جاء كبديل عن المعيار 39 وابتدأ حالياً بتحديد أسس قياس الأصول المالية وتصنيفها، حيث تم إصدار هذا المعيار في تشرين الثاني من عام 2009 على أن يكون ساري المفعول اعتباراً من 1 كانون الثاني عام 2013 (مع السماح بتطبيقه قبل هذا التاريخ). وتم تقسيم مشروع إصدار هذا المعيار إلى ثلاثة أجزاء على الشكل التالي: [IASB, IFRS 9]

- الجزء الأول سمي " الاعتراف والقياس"، إذ تم إصدار المعيار لهذا الجزء في تشرين الثاني عام 2010، وابتدأ بالأصول المالية على أن يتبعها لاحقاً الالتزامات المالية.

- الجزء الثاني سمي " طرق الإطفاء"، إذ تم إصدار المسودة في تشرين الثاني من عام 2009 مع تحديد الوقت النهائي لقبول التعليقات في 30 حزيران من عام 2010.
- الجزء الثالث سمي " محاسبة التحوط"، إذ من المخطط أن يتم إصدار مسودة قبل نهاية عام 2010.

خلافاً لما هو مذكور في المعيار المحاسب (IAS39) من حيث التصنيفات المختلفة للأصول المالية، التي كان لكل تصنيف منها متطلباته الخاصة، فلقد تم بموجب المعيار التاسع لإعداد التقارير المالية إلغاء تصنيف الأصول المالية المتوافرة للبيع والمحتفظ بها لتاريخ الاستحقاق. واقتصر التصنيف الجديد للأصول المالية، بما في ذلك العقود الهجينة (المركبة)، على فئتين فقط هما:

1. فئة الأصول المالية المقيمة بالقيمة العادلة من خلال قائمة الدخل: وتشمل الاستثمارات في أدوات حقوق الملكية كالأسهم، بالإضافة إلى جميع الأدوات المالية المشتقة باستثناء ما تعذر منها تحديد قيمتها العادلة. وبشكل عام فهي تشمل:

أ- الأصول المالية لأغراض المتاجرة.

ب- الأصول المالية التي صممت منذ نشوئها (شرائها أو توليدها) لتقاس بالقيمة العادلة.

ج- الأصول المالية المتاحة للبيع، وهي تلك الأصول التي لا يمكن تصنيفها ضمن أ أو ب أعلاه، إذ لم يكن الهدف عند شرائها هو المتاجرة وإعادة بيعها، وفي الوقت نفسه ليست هناك نية بالاحتفاظ بها حتى تاريخ الاستحقاق.

2. فئة الأصول المالية المقيمة بالتكلفة المطفأة: وتشمل أدوات الدين التي كانت تصنف سابقاً في المعيار (IAS39) في إحدى الفئتين (المتاحة للبيع، محتفظ بها للاستحقاق)، أما وفق المعيار الجديد فتصنف موجودات الدين بالتكلفة المطفأة بشرط أن تحقق الشرطين التاليين:

أ. أن تكون الأداة جزءاً من نموذج الأعمال (Business model) الذي يهدف من امتلاكه للأصل إلى الحصول على دفعات تدفقات نقدية وفق شروط تعاقدية ولا بيع للأصل قبل تاريخ الاستحقاق.

ب. أن يكون للأداة تدفقات نقدية تعاقدية Contractual cash flow (characteristic) وهو عبارة عن جزء من الأصل الأساسي زائداً الفائدة، ويقصد بهذا أنه تم تحديد تاريخ دفع الفوائد وتاريخ دفع مبلغ الأصل الأساسي بشروط العقد للأصل المالي.

وفي حال لم تجتز الأداة الشرطين السابقين تصنف في الأصول المالية المقيمة بالقيمة العادلة من خلال قائمة الدخل.

أما بالنسبة إلى المشتقات الضمنية بالأدوات المركبة: فإنه خلافاً لما هو موجود في المعيار المحاسبي الدولي (IAS39) الذي كان يطالب بالفصل بين مكونات الأداة المركبة ومن ثم معالجة محاسبية مختلفة لكل مركب، فقد جاء المعيار الدولي التاسع لإعداد التقارير المالية (IFRS9) مطالباً بأن يتم معاملة الأداة المركبة كوحدة واحدة دون فصل مكوناته، ويطبق عليها نفس طريقة القياس والتصنيف المذكورة في المعيار الجديد (IFRS9).

إعادة التصنيف: فيما يخص إعادة التصنيف فقد نص المعيار على أنه في حال قامت المنشأة بتغيير النموذج المتبع بإدارة الأصول المالية، عندها يجب إعادة تصنيف الأصول المالية وفقاً للنموذج الجديد المتبع مستقبلياً (Prospectively) من تاريخ إعادة التصنيف من دون العودة إلى تعديل أي ربح أو خسارة أو فائدة تم الاعتراف بها سابقاً.

ففي حال إعادة تصنيف الأصول المالية بحيث تقاس بالقيمة العادلة فإنه يتم قياسها بالقيمة العادلة بتاريخ إعادة التصنيف، وأي فرق بين القيمة الدفترية والقيمة العادلة يسجل ربحاً أو خسارة.

وفي حال إعادة تصنيف الأصول المالية بحيث تقاس بالقيمة المطفأة فإن القيمة العادلة للأصل بتاريخ إعادة التصنيف تعتبر القيمة الدفترية الجديدة.

الأرباح والخسائر: الأرباح أو الخسائر الناجمة عن أصل مالي يقاس بالقيمة العادلة وليس مستخدماً في عملية تحوط، يجب أن يسجل في قائمة الدخل ما لم يكن الأصل

المالي هو استثمار في أداة ملكية (equity instrument) والمنشأة قد اختارت لعرض الربح أو الخسارة لهذا الاستثمار في الدخل الشامل الآخر.

الأرباح أو الخسائر الناجمة عن أصل مالي يقاس بالقيمة المطفأة وليس مستخدماً في عملية تحوط يجب أن يسجل في قائمة الدخل هذه الأرباح أو الخسائر التي تنتج بسبب الإطفاء أو إعادة التصنيف.

الأرباح والخسائر الناجمة عن بنود التحوط تعامل كما هو مذكور في المعيار المحاسبي الدولي (IAS39) .

محاسبة التحوط: حالياً فيما يخص محاسبة التحوط على المنشأة أن تطبق متطلبات على محاسبة التحوط المذكورة بالمعيار (IAS39)، على أن مجلس المحاسبة صرح بأنه يتوقع مع نهاية عام 2010 أن يقوم بإصدار تعديلات على محاسبة التحوط المذكورة في المعيار الدولي 39.

المبحث الرابع: متطلبات الإفصاح عن الخيارات في القوائم المالية

أولاً- متطلبات الإفصاح حسب معيار المحاسبة الدولي الثاني والثلاثين IAS32 (الإفصاح والعرض):

تناول المعيار تصنيف الأدوات المالية من قبل مصدريها كالتزامات أو حقوق مساهمين، وتصنيف الفائدة وأرباح الأسهم والمكاسب والخسائر المتعلقة بذلك، وهذا يشمل فصل أدوات مركبة معينة إلى مكوناتها من الالتزام أو حقوق الملكية ومقابلة (Offsetting) الموجودات المالية والالتزامات المالية والإفصاح عن المعلومات الخاصة بالأدوات المالية، بهدف تدعيم فهم مستخدمي البيانات المالية فيما يتعلق بأهمية الأدوات المالية، سواء كانت ظاهرة بالبيانات المالية أو خارجها بالنسبة إلى الوضع المالي للمنشأة وأدائها، وكذلك تدفقاتها النقدية، كما يحدد المعيار المحاسبي الدولي الثاني والثلاثون المعلومات التي يجب الإفصاح عنها فيما يتعلق بالأدوات المالية، سواء كانت ظاهرة بالميزانية أو خارجها. فبالنسبة إلى عرض الأدوات المالية الظاهرة بالميزانية يعالج المعيار كيفية تبويب الأدوات المالية إلى التزامات وحقوق ملكية، وكذلك تبويب ما يتعلق بها من فوائد وأرباح الأسهم وخسائر ومكاسب، وكذلك توضيح الأحوال التي يجب فيها عمل مقاصة بين الموجودات

المالية والالتزامات المالية. ويتعرض الجزء الخاص بالإفصاح للمعلومات الخاصة بالعوامل التي تؤثر في مقدار وتوقيت ومخاطر التدفقات النقدية المستقبلية الخاصة بالمنشأة والناتجة عن الأدوات المالية، وكذلك السياسات المحاسبية المطبقة في معالجة الأدوات المالية. وبالإضافة إلى ذلك فإن المعيار يحبذ الإفصاح عن المعلومات الخاصة بطبيعة ومدى استخدام المنشأة للأدوات المالية، وأغراض استخدامها، والمخاطر المرتبطة بها، وسياسات الإدارة في التحكم في تلك المخاطر.

بدايةً؛ صنف المعيار الأدوات المالية من وجهة نظر مصدر الأدوات المالية إلى أصول مالية والتزامات مالية وأدوات ملكية، بما في ذلك تصنيف الفوائد وتوزيعات الأرباح العائدة لتلك الأدوات.

وقد عرف المعيار الأدوات المالية على أنها أي عقد ينتج عنه في آن واحد أصل مالي لمنشأة، والتزام مالي أو أداة ملكية لمنشأة أخرى. وتشتمل الأدوات المالية على الأدوات المالية الأساسية مثل الذمم والدائنين والأسهم، بالإضافة إلى الأدوات المالية المشتقة، مثل الخيارات المالية والعقود المستقبلية والعقود المقدمة ومقايضات أسعار الفائدة ومقايضات العملات.

كما حدد في المعيار الأدوات التي تصنف على أنها أصول مالية وفق الآتي:

1. النقدية.
2. أدوات ملكية تخص منشأة أخرى (استثمارات بأسهم تخص منشأة أخرى).
3. عقد يمنح حامله الحق:
   - بأن يستلم دفعات نقدية أو أصولاً مالية أخرى من منشأة أخرى.
   - بمبادلة أصول مالية أو التزامات مالية مع منشأة أخرى ضمن ظروف مستقبلية تعود بالمنفعة للشركة حاملة الحق.
   - عقد سيسدد من أدوات الملكية العائدة للمنشأة، وهي إما:
     - عقد غير مشتق، حيث تكون المنشأة هنا ملزمة لاستلام عدد متغير من أدوات الملكية العائدة للمنشأة. أو
     - عقد مشتق، وهو الذي سيسدد المبلغ إما نقداً أو عن طريق تسليم أصل مالي آخر مقابل تسليم عدد ثابت من أدوات الملكية العائدة للمنشأة.

كما حدد في المعيار الأدوات التي تصنف على أنها التزامات مالية وفق الآتي:

أي التزام تعاقدي ينتج عنه:

1. تسليم نقدية أو أي أصل مالي آخر لمنشأة أخرى .
2. مبادلة أصل مالي مع منشأة أخرى في ظروف مستقبلية لا تعود بالمنفعة (لا تبدو مواتية) على المنشأة الواجب عليها الالتزام.

وعرف أيضاً المعيار أداة الملكية على أنها أي تعاقد يثبت حقوقاً متبقية في موجودات أي منشأة بعد طرح جميع التزاماتها. ويعتبر تعهد المنشأة بإصدار أو تسليم أدواتها المالية كخيارات الشراء أو حقوق امتلاك الأسهم في حد ذاته أداة حقوق ملكية وليس التزاما مالياً، إذ إن المنشأة غير ملزمة بتسليم نقدية أو أي أصل مالي آخر. وبالمثل فإن التكلفة التي تتكبدها إحدى المنشآت لشراء الحق في إعادة الاستحواذ على أدوات الملكية الخاصة بها من طرف آخر تعتبر تخفيضاً لحقوق الملكية الخاصة بها وليست أصلاً مالياً.

شروط التبويب والعرض والإفصاح التي نص عليها المعيار المحاسبي الدولي الثاني والثلاثون (IAS32):

1. يجب على المنشأة المصدرة للأدوات المالية المركبة أن تبوب تلك الأداة أو أياً من أجزائها كالتزامات أو حقوق ملكية، وذلك طبقاً لجوهر (مضمون) الترتيب التعاقدي عند الاعتراف بها بداية، وبما يتفق مع تعريف الالتزام المالي وأداة حقوق الملكية، وأن يتم عرض منفصل لعنصري الالتزام وحق الملكية الناتجين عن أداة مالية واحدة بقائمة المركز المالي لمصدر تلك الأداة.

2. يجب عدم إجراء أي تعديل على تصنيف عناصر الالتزامات وحقوق الملكية المتعلقة بالسندات القابلة للتحول إلى حقوق ملكية كنتيجة لتغير الاحتمال الخاص بممارسة حامل السند لحقه في تحويله إلى أسهم، وينطبق ذلك حتى في الحالات التي يصبح فيها واضحاً أن ممارسة حق التحويل يعتبر ميزة اقتصادية لبعض حملة السندات.

3. قد تتضمن الأداة المالية عناصر ليست التزامات مالية ولا أدوات ملكية للمصدر. ومثال ذلك الأداة التي تعطي لحاملها الحق في استلام أصل غير مالي كسلعة ما في تاريخ التسوية، بالإضافة إلى حقه في استبدال ذلك

بالحصول على سهم من أسهم المصدر. في هذه الحالة يقوم المصدر بإثبات وعرض الجزء المتعلق بأداة الملكية (ممارسة حقه في الحصول على أسهم) منفصلاً عن الجزء المتعلق بالالتزامات، بغض النظر عن كون تلك المطلوبات مالية أم غير مالية.

4. لا يتعرض هذا المعيار لأسس القياس المتعلقة بالأدوات المالية.

5. يجب معالجة الفوائد والتوزيعات والخسائر والمكاسب المتعلقة بالتزامات مالية أو بعنصر من عناصرها بقائمة الدخل كمصروفات أو إيرادات. أما التوزيعات لحملة الأدوات المالية المصنفة كأدوات ملكية فإنه يجب تحمليها على حقوق الملكية مباشرة.

6. يجب عمل مقاصة بين أي أصل مالي والتزام مالي مع التقرير عن القيمة الصافية بالميزانية إذا كانت المنشأة:

أ. لديها حق قانوني ملزم بعمل مقاصة أو تسوية بين المبالغ المحققة.

ب. إذا كانت تنوي عمل التسوية على الأساس الصافي، أو إثبات الأصل مع تسوية الالتزام في آن واحد.

7. الإفصاح عن المخاطر المالية المرتبطة بالأداة المالية، إذ إن الإفصاح عن هذه المخاطر يساعد مستخدمي البيانات المالية على تقدير مدى المخاطر المتعلقة بالأدوات المالية.

8. يجب على المنشأة أن تصف المخاطر المالية المتعلقة بالأهداف والسياسات الإدارية المتضمنة في سياساتها للتحوط في معاملاتها المالية الآجلة.

9. لا يتعرض المعيار لتوصيف شكل المعلومات التي يجب الإفصاح عنها، ولا لمكان عرضها بالبيانات المالية.

10. الإفصاح بخصوص كل مجموعة من الموجودات المالية والالتزامات المالية وأدوات الملكية سواء كانت مثبتة أم غير مثبتة في الدفاتر عما يلي:

أ. المعلومات المتعلقة بمدى وطبيعة الأدوات المالية، ويشمل ذلك الآجال والشروط المهمة التي قد تؤثر على مقدار التدفقات النقدية المستقبلية وتوقيت الحصول عليها، وكذلك درجة التأكد المرتبطة بها.

ب. السياسات والطرائق المحاسبية المتبعة، ويشمل ذلك معايير الإثبات وأسس القياس المستخدمة.

11. الإفصاح عن الشروط التعاقدية للأدوات المالية، وتتضمن هذه الشروط:

أ. القيمة الأساسية أو الاسمية أو المحددة.

ب. تاريخ الاستحقاق أو التنفيذ.

ج. أي خيارات مبكرة للتسوية بمعرفة أحد أطراف الأداة المالية، ويشمل ذلك الفترة أو التاريخ الذي قد يتم فيه ممارسة الخيار، وكذلك السعر الذي قد يستخدم في ممارسة الخيار.

د. أي خيارات لأحد أطراف الأداة المالية تسمح بتحويل الأداة أو مبادلتها بأداة مالية أخرى أو موجودات أو التزامات أخرى، بما في ذلك الفترة أو التاريخ الذي يتوقع أن تحدث فيه عملية ممارسة الخيار.

هـ. في حالة الأدوات المالية التي يتم تحديد تدفقاتها النقدية باستخدام عملة تختلف عن العملة التي تستخدمها المنشأة في إعداد تقاريرها المالية، فإنه يجب الإفصاح عن نوع تلك العملة.

12. الإفصاح عن القيم العادلة لكل مجموعة من مجموعات الموجودات المالية والالتزامات المالية. وإذا كان من غير العملي تحديد القيم العادلة لأحد الموجودات أو الالتزامات المالية بدرجة يمكن الوثوق بها بسبب عامل الوقت أو التكلفة، فإنه يجب الإفصاح عن تلك الحقيقة مع ضرورة الإفصاح أيضاً عن المعلومات المتعلقة بالخصائص الرئيسية للأداة المالية ذات العلاقة بقيمتها العادلة، والطريقة المستخدمة لقياس القيمة العادلة وأية افتراضات مهمة استخدمت في تطبيق تلك الطريقة، فعلى سبيل المثال إذا كانت الأداة

المالية يتم تداولها في سوق نشط فإن سعرها السوقي يمثل الأساس المناسب للقيمة العادلة، أما إذا كانت السوق غير نشطة، أو إذا كان حجم التعامل في أداة مالية صغيراً نسبياً، فإن الأسعار المعلنة قد لا تعطي مؤشراً جيداً للقيمة العادلة. في مثل هذه الأحوال، وأيضاً في الأحوال التي لا تتوافر فيها أسعار سوقية معلنة، فإنه يمكن استخدام نماذج تسعير الخيارات المالية.

13. في حالة كون القيم الدفترية لأصل مالي أو أكثر تزيد على القيم العادلة، فإن على المنشأة الإفصاح عما يأتي:

أ. القيمة الدفترية والقيمة العادلة لكل أصل، أو للمجموعات المناسبة من تلك الموجودات.

ب. أسباب عدم تخفيض القيمة الدفترية، على أن يشمل ذلك الدلائل التي تستند إليها الإدارة في اعتقادها بأنه يمكن استرداد القيمة الدفترية.

ثانياً- متطلبات الإفصاح حسب معيار المحاسبة الدولي الثالث والثلاثين IAS33:

نص معيار المحاسبة الدولي (IAS33) على أنه عندما يكون للشركة هيكل رأس مال مركب، أي عندما يكون تكون الشركة قد طرحت خيارات (سواء كانت خيارات ظاهرة أم حقوق اكتتاب أم أوراقاً مالية قابلة للتحويل) فإنه يجب الإفصاح عن ربحية السهم المخفضة؛ لأنه من الضروري الإفصاح عن الآثار المحتملة لممارسة هذه الحقوق على ربحية السهم .

ويتم حساب ربحية الأسهم المخفضة كما يلي:

(صافي الدخل المتاح للأسهم العادية- أثر سندات قابلة للتحويل - أثر أسهم ممتازة والخيارات القابلة للتحويل) / المتوسط المرجح للأسهم العادية المتداولة خلال العام.

مع العلم أنه في حال كانت نسبة الربحية المخفضة أعلى من نسبة ربحية السهم الأساسية عندها لا يتم عرض نسبة الربحية المخفضة، والهدف من ذلك هو إعلام مستخدمي القوائم المالية بأسوأ وضع ممكن أن يحدث وليس العكس، ففي حال كانت

النسبة أعلى- ويطلق عليها عبارة (غير مخففة)- فإن احتمال التحويل يُعتبر مستبعداً.

خطوات حساب ربحية السهم المخفضة:

1. يتم تحديد الأوراق المالية في الهيكل التمويلي للمنشأة ذات الأثر التخفيضي المحتمل على ربحية السهم، مثل خيارات الشراء، والأوراق المالية القابلة للتحويل مثل الأسهم الممتازة والسندات القابلة للتحويل.

2. يتم حساب الأثر المحتمل في حالة تحويل الأوراق المالية المشار إليها بالبند رقم 1 ولكل ورقة مالية على حدة. ويتم تحديد الأثر المحتمل لتحويل الورقة المالية على البسط والمقام في معادلة حساب ربحية السهم حين يتمثل الأثر المحتمل لتحويل الورقة المالية إلى أسهم عادية بإضافة ما يسمى بالأرباح المتاحة لحملة الأسهم العادية وزيادة في عدد الأسهم العادية المتداولة (المقام).

3. بعد حساب أثر تحويل الأوراق المالية على ربحية السهم كل واحدة على حدة يتم ترتيب هذه الأوراق حسب مقدار الأثر المشار إليه تصاعدياً، بدءاً بالقيمة الأقل ثم التي تليها وهكذا.

4. يتم حساب ربحية السهم المخفضة على مراحل وبافتراض تحويل الأوراق المالية المشار إليها بالبند رقم 1 تباعاً وعلى مراحل بحيث يبدأ بالورقة المالية ذات الأثر الأقل ثم التي تليها وهكذا حسب الترتيب الوارد في البند 2.

5. بعد حساب ربحية السهم المخفضة، بافتراض تحويل الورقة المالية ذات الأثر الأقل، يتم مقارنة ربحية السهم المحسوبة مع ربحية السهم الأساسية، فإذا كانت ربحية السهم المخفضة أعلى من ربحية السهم الأساسية فهذا يعني أن أثر تحويل الورقة على ربحية السهم لم يؤدِّ إلى تخفيض ربحية السهم، ومن ثم من المستبعد حدوث عملية التحويل، ولذلك يتم التوقف عن الاستمرار في إدخال الأوراق المالية الأخرى التي تليها. وفي هذه الحالة لا تختلف ربحية السهم المخفضة عن ربحية السهم الأساسية. أما إذا كانت ربحية السهم المحسوبة أقل من ربحية السهم الأساسية فهذا يعني أن أثر الورقة المالية على ربحية السهم تخفيضي، ومن ثم تدخل في حساب ربحية السهم المخفضة، ويتم الاستمرار في الخطوة

التالية بحساب ربحية السهم بافتراض إدخال الورقة المالية الثانية حسب الترتيب، بالإضافة إلى الورقة المالية الأولى بعد حساب ربحية السهم بافتراض تحويل الورقة المالية رقم 1+2 حسب الترتيب يتم مقارنة ربحية السهم الجديدة بسابقتها التي تم حسابها بافتراض تحويل الورقة المالية رقم 1، وإذا كانت ربحية السهم المحسوبة الجديدة أقل من سابقتها فهذا يعني أن أثر الورقة المالية رقم 2 تخفيضي ويتم إدخالها في ربحية السهم المخفضة، ويتم الاستمرار في إدخال الأوراق المالية الأخرى. [Donald E.Kieso -2007- p: 1150]

ثالثاً- متطلبات الإفصاح حسب المعيار الدولي الثاني لإعداد التقارير المالية :IFRS2

نص هذا المعيار فيما يخص الخيارات وحقوق الاكتتاب على ما يلي:

1. ينبغي على المنشأة قياس البضاعة أو الخدمات المستلمة، والزيادة المقابلة في حقوق الملكية مباشرة، بالقيمة العادلة للبضاعة أو الخدمات المستلمة، فإذا لم تستطع المنشأة تقدير القيمة العادلة للبضاعة أو الخدمات المستلمة بموثوقية، فينبغي عليها قياس قيمتها والزيادة المقابلة في حقوق الملكية بشكل غير مباشر بالرجوع إلى القيمة العادلة لأدوات حقوق الملكية الممنوحة.
2. بالنسبة إلى خيارات الاكتتاب في الأسهم التي تتميز بسمة إعادة الإصدار، لا يتم وضع سمة إعادة الإصدار في الحسبان عند تقدير القيمة العادلة لخيارات الاكتتاب في الأسهم الممنوحة في تاريخ القياس، وبدلاً من ذلك يتم حساب خيار إعادة الإصدار على أنه منح لخيار جديد للاكتتاب في الأسهم، وذلك عندما يتم منح خيار إعادة الإصدار في وقت لاحق.
3. يجب على المنشأة أن تفصح على الأقل عما يلي: عدد خيارات الاكتتاب في الأسهم والمتوسط المرجح لأسعار تلك الخيارات لكل من المجموعات التالية من الخيارات:

- القائمة في بداية الفترة المالية.
- الممنوحة أثناء الفترة المالية.
- التي سقط الحق فيها أثناء الفترة المالية.
- التي تم ممارستها أثناء الفترة المالية.
- التي انقضت أثناء الفترة المالية.

- القائمة في نهاية الفترة المالية.
- القابلة للممارسة في نهاية الفترة المالية.

- بالنسبة إلى خيارات الاكتتاب في الأسهم التي تتم ممارستها أثناء الفترة المالية، يتم الإفصاح عن المتوسط المرجح لسعر السهم في تاريخ الممارسة، وإذا تمت ممارسة الخيارات على أساس منتظم خلال الفترة، يجوز للمنشأة أن تفصح عن المتوسط المرجح لسعر السهم أثناء الفترة.
- بالنسبة إلى خيارات الاكتتاب في الأسهم القائمة في نهاية الفترة، يتم الإفصاح عن أسعار الممارسة والمدة التعاقدية المتبقية للمتوسط المرجح، وإذا كان نطاق أسعار الممارسة متسعاً، يتم تقسيم الخيارات المعلقة إلى نطاقات ذات مغزى ومعنى لتقدير عدد وتوقيت الأسهم الإضافية التي قد يتم إصدارها، والمبالغ التي قد يتم تلقيها عند ممارسة تلك الخيارات.
- بالنسبة إلى خيارات الاكتتاب في الأسهم الممنوحة خلال الفترة المالية، يجب على المنشأة أن تفصح عن القيمة العادلة لتلك الخيارات في تاريخ القياس والمعلومات الخاصة بكيفية قياس القيمة العادلة المذكورة، بما في ذلك:
  - نموذج تسعير الخيار المستخدم، والمدخلات إلى ذلك النموذج، بما في ذلك المتوسط المرجح لسعر السهم، ونسب التذبذب المتوقعة، وسعر الفائدة الخالي من المخاطرة، وأي مدخلات أخرى على النموذج، بما في ذلك الطريقة المستخدمة والافتراضات الموضوعة لاندماج آثار الممارسة المبكرة المتوقعة.
  - كيفية تحديد التذبذب المتوقع، بما في ذلك تفسير إلى أي مدى تم تعيين نسبة التذبذب على أساس التذبذب التاريخي.
  - هل تم اندماج أية سمات أخرى لمنح الخيار في قياس القيمة العادلة، على سبيل المثال ظروف السوق.

رابعاً- متطلبات الإفصاح حسب المعيار الدولي السابع لإعداد التقارير المالية (IFRS7)(الأدوات المالية: الإفصاح):

أدركت هيئة معايير المحاسبة الدولية أن مستخدمي القوائم المالية يحتاجون إلى معلومات كافية عن تعرض الشركات للأخطار وكيفية إدارة هذه الأخطار، مثل هذه المعلومات يمكنها مساعدة المستخدمين على معرفة تأثير سياسات إدارة المخاطر

للشركة على المركز المالي لها وأدائها، وتمكنهم من تقدير تدفقاتها النقدية، ومن ثم إمكانية تقييم العائد والمخاطرة من الاستثمار في هذه الشركة، والمساعدة باتخاذ القرار السليم، لذلك رأت أنه يجب مراجعة الإفصاح وتعزيزه في كل من المعيار 30 (الإفصاح في القوائم المالية للمصارف والمؤسسات المالية)، والمعيار 32 (الأدوات المالية العرض: الإفصاح) وأصدرت معيار التقرير المالي الدولي السابع الذي ينطبق على جميع الشركات التي تستخدم الأدوات المالية، بما فيها تلك التي تستعمل الأدوات المالية البسيطة بشكل قليل، مثل الشركات الصناعية التي تقتصر أدواتها المالية على الحسابات المدينة والدائنة، ويتناول الإفصاح عن الأدوات المالية، ويحل مكان معيار المحاسبة الدولي (IAS30) كلياً، وينوب عن معيار المحاسبة الدولي (IAS32) فيما يتعلق بالإفصاح الذي أصبح بدوره يقتصر على العرض للأدوات المالية، وأصبح يسمى (الأدوات المالية: العرض).

طالب المعيار الدولي السابع لإعداد التقارير المالية (IFRS7) بالإفصاح عمايلي:

1- المعلومات التي تتيح لمستخدمي البيانات المالية تقييم أهمية الأدوات المالية بالنسبة إلى مركزها وأدائها المالي.

2- المعلومات التي تتيح لمستخدمي البيانات المالية تقييم طبيعة ومدى المخاطر الناجمة من الأدوات المالية التي تتعرض لها المنشأة في تاريخ إعداد التقارير، وكيف تنجم هذه المخاطر، بالإضافة إلى السياسات والأساليب المستخدمة لقياس المخاطرة ولإدارة المخاطرة. كما يجب تصنيف هذا الإفصاح إلى إفصاحات كمية وأخرى نوعية:

أ- الإفصاحات النوعية: [IASB, IFRS7, 2005: para33]

- التعرض للخطر وكيفية نشوئه.
- أهداف المنشأة وسياستها لإدارة هذا الخطر وطريقة قياسه.
- أي تغير في الأخطار التي تتعرض لها المنشأة، وأهداف المنشأة وسياساتها لإدارة هذا الخطر عنه في الفترات السابقة.

ب- الإفصاحات الكمية: [IASB, IFRS7, 2005: para34]

- ملخص عن الأخطار التي تتعرض لها الشركة ومقدارها، والتقرير عنها، سواء وقت حدوثها أو في وقت إعداد التقارير المالية.

كما يجب الإفصاح عن امتلاك الشركة لأي نوع من الأدوات المالية المركبة، سواء كانت أداة مالية مركبة تحوي مكون التزام مالي ومكون حقوق ملكية أم أداة مالية هجينة تحتوي على كل من أداة مالية مشتقة ضمنية وعقد مضيف آخر. [IASB, IFRS7, 2005: para1]

3- المعلومات النوعية والكمية حول التعرض للمخاطر الناجمة عن الأدوات المالية، بما في ذلك حد أدنى محدد من الإفصاحات عن مخاطرة الائتمان ومخاطرة السيولة ومخاطرة السوق. تبين الإفصاحات النوعية أهداف الإدارة وسياساتها وأساليبها لإدارة هذه المخاطر، وتوفر الإفصاحات الكمية المعلومات حول مدى تعرض المنشأة للمخاطر بناء على المعلومات المتوافرة داخلياً لموظفي الإدارة الرئيسيين، وتوفر هذه الإفصاحات معاً نظرة عامة لاستخدام المنشأة للأدوات المالية والتعرض للمخاطرة التي تتسبب بها.

4- الإفصاح عن الأدوات المالية على شكل مجموعات تناسب طبيعة المعلومات التي تم الإفصاح عنها والتي تأخذ في الاعتبار خصائص هذه الأدوات المالية، وعلى المنشأة تقديم معلومات كافية لإتاحة المطابقة مع البنود الرئيسية في الميزانية العمومية.

5- فيما يخص الأدوات المالية المركبة ذات المشتقات الضمنية المتعددة فإنه يجب على المنشأة إذا أصدرت أداة تحتوي على كل من التزام ومكون حقوق ملكية، وكان للأداة مشتقات ضمنية متعددة (Multiple Embedded Derivatives) تعتمد قيمتها على بعضها (مثل أداة مالية قابلة للتحويل وقابلة للاستدعاء (Callable Convertible) فإن عليها الإفصاح عن وجود هذه الخصائص.

6- أما بالنسبة إلى محاسبة التحوط فعلى المنشأة الإفصاح عما يلي بشكل منفصل لكل نوع من التحوط (تحوطات القيمة العادلة، وتحوطات التدفق النقدي، وتحوطات صافي الاستثمارات في العمليات الأجنبية):

أ- وصف لكل نوع من التحوط.

ب- وصف للأدوات المالية المحددة أنها أدوات تحوط، وقيمتها العادلة في تاريخ إعداد التقرير.

ج- طبيعة المخاطر التي يتم تحوطها.

فبالنسبة إلى تحوطات التدفق النقدي على المنشأة يجب الإفصاح عما يأتي:

- الفترات التي يتوقع حدوث التدفقات النقدية فيها، والتي يتوقع أن تؤثر على الربح أو الخسارة.
- وصف لأي معاملات متوقعة (Forecast Transactions) استخدمت محاسبة تحوط لها في السابق، ولكن لم يعد يتوقع حدوثها.
- المبلغ الذي تم الاعتراف به في حقوق الملكية خلال الفترة.
- المبلغ الذي نقل من حقوق الملكية إلى ربح أو خسارة الفترة، مع بيان المبلغ الذي أدخل في كل بند رئيسي في بيان الدخل.
- المبلغ الذي نقل من حقوق الملكية خلال الفترة وأدخل في التكلفة الأولية أو مبلغ مسجل آخر لأصل غير مالي أو التزام غير مالي آخر كان امتلاكه أو تحمل تكلفته معاملة متوقعة محوطة محتملة إلى حد كبير.

وعلى المنشأة الإفصاح بشكل منفصل عما يلي:

- تحوطات القيمة العادلة المكاسب أو الخسائر: في أداة التحوط وفي البند المحوط الذي ينسب إلى المخاطرة المحوطة.
- بالنسبة إلى تحوط التدفق النقدي الإفصاح عن التحوط غير الفعال المعترف به في ربح أو خسائر الفترة.
- بالنسبة إلى تحوط صافي الاستثمار في وحدة أجنبية يجب الإفصاح عن التحوط غير الفعال المعترف به في ربح أو خسائر الفترة.

7- يجب الإفصاح عن فئات وبنود الأصول والالتزامات المالية في المركز المالي للشركة كما يلي: [IASB, IFRS7, 2005: para8]

- الإفصاح عن الأصول المالية المقيمة بالقيمة العادلة والتي تعود أرباح أو خسائر تقييمها إلى قائمة الدخل بشكل منفصل.
- الأدوات المالية المصنفة كاستثمارات محتفظ بها لتاريخ الاستحقاق.
- القروض والمديونيات.
- الاستثمارات المحتفظ بها للبيع.
- الالتزامات المالية المقيمة بالقيمة العادلة والتي تعود أرباح أو خسائر تقييمها إلى قائمة الدخل بشكل منفصل.
- الالتزامات المالية المقيمة بالتكلفة المطفأة (Amortized Cost).
- في حال قامت الشركة بإعادة التصنيف للأدوات المالية المقيمة بالقيمة العادلة لأداة مالية محتفظ بها لتاريخ الاستحقاق أو العكس، يجب الإفصاح عن البنود المعاد تقييمها بشكل منفصل ضمن كل فئة، مع بيان أسباب ومبررات إعادة التصنيف. [IASB, IFRS7, 2005: para12]

8- يجب الإفصاح في قائمة الدخل فيما يتعلق بالأدوات المالية عن: [ASB, IFRS7, 2005: para20]

أ- صافي الربح أو الخسارة الناجمة عن:

- الأصول المالية والالتزامات المالية المقيمة بالقيمة العادلة.
- الأصول المالية المتاحة للبيع، مبيناً بشكل منفصل الربح أو الخسارة المعترف بها في حقوق الملكية مباشرة خلال الفترة، ومقدار الربح أو الخسارة التي تم حذفها من حقوق الملكية وتحويلها إلى قائمة الدخل.
- الاستثمارات المحتفظ بها للاستحقاق.
- القروض والحسابات المدينة.

ب- الالتزامات المالية المعترف بها بالتكلفة المطفأة.

ج- دخل الفائدة المحتسب باستخدام طريقة الفائدة الفعالة للأصول والالتزامات المالية.

د- قيمة أي خسارة انخفاض في القيمة لكل بند من بنود الأصول المالية.

وفيما يلي يظهر الجدول رقم 1 النقاط التي تقاطعت بها المعايير فيما يخص الخيارات.

جدول رقم (١) : ملخص يعرض ماتقاطعت به المعايير بخصوص الخيارات

الفقرة/ اسم المعيار	IAS 39 الاعتراف والقياس	IFRS 9 الأدوات المالية	IFRS 2 الدفع على أساس الأسهم	IAS 32 الافصاح والعرض	IFRS 7 الافصاح
الاعتراف المبدئي	يجب على المنشأة الاعتراف باالخيار كأصل مالي أو التزام مالي في قائمة المركز المالي فقط عندما يصبح الخيار طرفاً في الأحكام التعاقدية للأداة (حاليا لم يعد يطبق من هذا المعيار إلا فقط مايخص الالتزامات المالية ومحاسبة التحوط).	يجب على المنشأة الاعتراف بالخيارات كأصول مالية في قائمة المركز المالي فقط عندما تصبح طرفاً في الأحكام التعاقدية للأداة .	ينبغي على المنشأة الإعتراف بالزيادة المقابلة في حقوق الملكية أي حقوق الاكتتاب إذا تم استلام البضاعة أو الخدمات في المعاملات التي تكون فيها البضاعة أو الخدمات هي المقابل لأدوات الملكية في المنشأة؛ أو الإعتراف بالتزام معين إذا تم شراء البضاعة أو الخدمات في المعاملة التي تشتري فيها المنشأة البضاعة أو الخدمات مقابل الإلتزامات التي تتحملها امام المورد.	--	--
القياس الأولي للخيارات وتصنيفها	عندما يتم الاعتراف بالخيار على انه أصل أو التزام مالي بشكل مبدئي فانه يجب على المنشأة قياسه بمقدار التكلفة، وهي القيمة العادلة للعوض المعطى (في حالة أصل) أو المستلم (في حالة الالتزام مقابله، ويتم إدخال تكاليف العملية في القياس المبدئي للأصول والالتزامات المالية.	يجب على المنشأة عند الاعتراف بالخيارات كأصول مالية في قائمة المركز المالي قياسها بالقيمة العادلة وفي حال تعذر وجود قيمة عادلة يتم قياسها بالتكلفة المباشرة للصفقة.	ينبغي على المنشأة قياس البضاعة أو الخدمات المستلمة، والزيادة المقابلة في حقوق الملكية مباشرة بالقيمة العادلة للبضاعة أو الخدمات المستلمة، فإذا لم تستطع المنشأة تقدير القيمة العادلة للبضاعة أو الخدمات المستلمة بموثوقية، ينبغي عليها قياس قيمتها والزيادة المقابلة في حقوق الملكية بشكل غير مباشر بالرجوع إلى القيمة العادلة لأدوات حقوق الملكية الممنوحة.	لا يتعرض هذا المعيار لأسس القياس المتعلقة بالأدوات المالية ولكن صنف المعيار الأدوات المالية من وجهة نظر مصدر الأدوات المالية إلى أصول مالية و التزامات مالية وأدوات ملكية، إذا تم تحقيق الافتراض بأنه لا يمكن قياس القيمة العادلة بشكل موثوق به لكافة الأصول المالية المتوفرة للبيع أو المحتفظ بها للمتاجرة وتقوم المنشأة لذلك بقياس أية أصول مالية بمقدار التكلفة المطفأة فإنه يجب الإفصاح عن هذه الحقيقة مع وصف للأصول المالية ومبلغها المسجل وتوضيح لماذا لا يمكن قياس القيمة العادلة بشكل موثوق به، وإذا كان ذلك ممكناً بيان نطاق التقديرات التي يحتمل إلى حد بعيد أن تكون القيمة العادلة ضمنها.	--
القياس اللاحق للخيارات	بعد الاعتراف المبدئي يجب على المنشأة قياس عقود الخيار بمقدار قيمتها العادلة (سواء كانت كأصل مالي أو التزام مالي) بدون أي خصم لتكاليف العملية التي قد تتحملها عند البيع عملاً بمبدأ الاستمرارية..بالنسبة للأصول أو الالتزامات المالية المسماة على أنها بنود محوطة تكون خاضعة للقياس بموجب أحكام محاسبة التحوط المحددة في هذا المعيار.	تبقى الخيارت كأصول مالية تقاس بالقيمة العادلة او القيمة المطفأة مع العلم بأن الأداة تصنف بالقيمة المطفاة عند تحقيقها شرطين تاليين: ١- أن تكون الأداة جزء من نموذج الأعمال الذي يهدف من امتلاكه للأصل الحصول على دفعات تدفقات نقدية وفق شروط تعاقدية وليس بيع الأصل قبل تاريخ الاستحقاق. ٢- للأداة تدفقات نقدية تعاقدية والذي هو عبارة عن جزء من الأصل الأساسي زائدا الفائدة.	لم ينص المعيار عن قياس لاحق لحقوق الاكتتاب.	--	--
إعادة التصنيف والعرض	عند الانتقال من قياس الأصل أو الالتزام المالي من التكلفة المطفأة إلى قياسه بالقيمة العادلة توجب محاسبة الفرق بين المبلغ المسجل والقيمة العادلة سواء كان السبب تغير في النية أو المقدرة او إذا كان بسبب توفر مقياس موثوق به لم يكن متوفرا في السابق فانه يجب إعادة القياس بمقدار القيمة العادلة،، كما أنه إذا اصبح من المناسب تسجيل الأصل أو الالتزام المالي بمقدار التكلفة المطفأة بدلاً من القيمة العادلة بسبب تغير في النية أو المقدرة أو في الحالات النادرة التي لم يعد يتوفر فيها مقياس موثوق به فان المبلغ المسجل للقيمة العادلة للأصل المالي في ذلك التاريخ يصبح تكلفته المطفأة الجديدة، وتجب محاسبة أي مكسب أو خسارة سابقة من ذلك الأصل التي تم الاعتراف بها مباشرة في حقوق الملكية كما نص عليه المعيار.	نص المعيار على أنه في حال قامت المنشأة بتغيير النموذج المتبع بإدارة الأصول المالية عندها يجب إعادة تصنيف الأصول المالية وفقا للنموذج الجديد المتبع مستقبلياً من تاريخ إعادة التصنيف دون العودة لتعديل أي ربح أو خسارة أو فائدة تم الاعتراف بها سابقا. فعند إعادة تصنيفه للقيمة العادلة فإن أي فرق بين القيمة العادلة والقيمة المطفأة يتم تسجيلها بالربح أو الخسارة. ففي حال إعادة تصنيف الأصول المالية بحيث أصبحت تقاس بالقيمة العادلة فإنه يتم قياسها بالقيمة العادلة بتاريخ إعادة التصنيف وأي فرق بين القيمة الدفترية والقيمة العادلة يسجل ربح أو خسارة. وفي حال إعادة تصنيف الأصول المالية بحيث أصبحت تقاس بالقيمة المطفأة فإن القيمة العادلة للأصل بتاريخ إعادة التصنيف تعتبر القيمة الدفترية الجديدة.	لم ينص المعيار عن إعادة تصنيف وعرض لحقوق الاكتتاب.	يجب عدم إجراء أي تعديل على تصنيف عناصر الالتزامات وحقوق الملكية المتعلقة بالسندات القابلة للتحول إلى حقوق ملكية كنتيجة لتغير الاحتمال الخاص بممارسة حامل السند لحقه في تحويله إلى أسهم ، وينطبق ذلك حتى في الحالات التي يصبح فيها واضحا أن ممارسة حق التحويل يعتبر ميزة اقتصادية لبعض حملة السندات. كما ويمكن عمل مقاصة بين اي أصل مالي والتزام مالي مع التقرير عن القيمة الصافية بالميزانية إذا حقق المنشاة الشروط التي نص عليها المعيار.	في حال قامت الشركة بإعادة التصنيف للأدوات المالية المقيمة بالقيمة العادلة لأداة مالية محتفظ بها لتاريخ الاستحقاق أو العكس, يجب الإفصاح عن البنود المعاد تقييمها بشكل منفصل ضمن كل فئة, مع بيان أسباب ومبررات إعادة التصنيف
الأرباح والخسائر	يتم التقرير عن المكاسب والخسائر من إعادة قياس القيمة العادلة للأداة المالية المشتقة حسب الغرض من اقتناء الأداة المالية المشتقة حيث: ١. يجب إدخال المكسب أو الخسارة من أصل أو التزام مالي محتفظ به للمتاجرة في صافي الربح أو الخسارة للفترة التي تنشأ فيها. ٢. أما في حال كانت الأدوات المالية المشتقة محتفظ بها لغرض التحوط فتعالج المكاسب والخسائر التي قد تنجم عن استخدام الأدوات المالية للتحوط إما في صافي ربح وخسارة الفترة(قائمة الدخل) أوفي قائمة حقوق الملكية, وذلك حسب نوع التحوط كما هو وارد في المعيار.	الربح والخسارة الناجمة من أصول مالية تقاس بالقيمة العادلة والتي لايطبق عليها محاسبة التحوط يجب أن تسجل في قائمة الدخل مالم يكن الأصل المالي هو استثمار في اداة ملكية واختارت الشركة لعرض الربح والخسارة منها في الدخل الشامل الآخر اما الربح أو الخسارة من الأصول المالية المقاسة بالتكلفة المطفأة وليست داخلة في محاسبة تحوط يجب أن يتم تسجيلها بالأرباح أو الخسائر عندما يتم إلغاء الأصل أو إطفاءه و إذا تم إعادة تصنيف الأصل المالي للقيمة العادلة فإن أي فرق بين القيمة العادلة والقيمة المطفأة يتم تسجيلها بالربح أو الخسارة و إذا	لم يتطرق المعيار للأرباح والخسائر.	أي فوائد أو توزيعات أو خسائر أو مكاسب تعود للالتزامات المالية يتم تسجيلها في قائمة الأرباح والخسائر. أي توزيعات لحملة أدوات الملكية تسجل مباشرة على حقوق الملكية (بعد طرح الضريبة).	الإفصاح في قائمة الدخل فيما يتعلق بالأدوات المالية عن: ١- صافي الربح أو الخسارة الناجمة عن: -الأصول المالية والالتزامات المالية المقيمة بالقيمة العادلة. - الأصول المالية المتاحة للبيع, مبيناً بشكل منفصل الربح أو الخسارة المعترف بها في حقوق الملكية مباشرة خلال الفترة، ومقدار الربح أو الخسارة التي تم حذفها من حقوق الملكية وتحويلها إلى قائمة الدخل. ٢- الالتزامات المالية المعترف بها بالتكلفة المطفأة. ٣- دخل الفائدة المحتسب باستخدام طريقة الفائدة الفعالة للأصول والالتزامات المالية. ٤- قيمة أي خسارة انخفاض في القيمة لكل بند من بنود الأصول المالية.
الخيارات الضمنية	نص على أنه يجب فصل الخيار المثبت عن العقد المضيف واحتسابه على أنه مشتق كما حدد المعيار عدد من الشروط إذا تحققت وجب فصلالخيارات الضمنية عن العقد المضيف ومحاسبتها كأداة مالية مشتقة منفصلة.	يتم معاملة الأداة المركبة كوحدة واحدة دون فصل مكوناته ويطبق عليها نفس طريقة القياس والتصنيف المذكورة في هذا المعيار.	لم يتطرق المعيار للمشتقات الضمنية.	على المنشأة المصدرة للأدوات المالية المركبة أن تبوب تلك الأداة أو أي من أجزائها كالتزامات أو حقوق ملكية وذلك طبقا لجوهر (مضمون) الترتيب التعاقدي عند الاعتراف بها بداية وبما يتفق مع تعريف الالتزام المالي وأداة حقوق الملكية و أن يتم عرض منفصل لعنصري الالتزام وحق الملكية الناتجين عن أداة مالية واحدة بقائمة المركز المالي لمصدر تلك الأداة.	يتوجب على المنشأة إذا أصدرت أداة تحتوي على كل من التزام ومكون حقوق ملكية وكان للأداة خيارات ضمنية متعددة تعتمد قيمتها على بعضها فإن عليها الإفصاح عن وجود هذه الخصائص.

محاسبة التحوط	تخضع الخيارات لمحاسبة التحوط عند تحقيقها للشروط المنصوص عليها في هذا المعيار. وقد ميز المعيار بين المعالجة المحاسبية حسب طبيعة المخاطر المراد التحوط منها (محاسبة تحوط القيمة العادلة ومحاسبة تحوط التدفق النقدي ومحاسبة تحوط العمليات الأجنبية).	يتم تطبيق ماهو وارد في معيار المحاسبة الدولي ٣٩ فيما يخص بمحاسبة التحوط.	لم يتطرق المعيار لمحاسبة التحوط.	------------------------------------	تم تحديد المعلومات الواجبة على المنشأة الإفصاح عنها بشكل منفصل للخياراتالتي تم استخدامها في عملية التحوط وذلك بناء على نوع االتحوط المعمول به.
إلغاء الاعتراف	يجب على المنشأة إلغاء الاعتراف بالأصول المالية أو بجزء من الأصول المالية، وذلك فقط عندما تفقد المنشأة السيطرة على الحقوق التعاقدية التي تشمل الأصل المالي (أو جزءا من الأصل المالي)، وتفقد المنشأة هذه السيطرة إذا تحققت الحقوق والمنافع المحددة في العقد أو إذا انقضت الحقوق أو تنازلت المنشأة عن هذه الحقوق, أما بالنسبة للالتزامات المالية فيجب على المنشأة استبعاد الالتزام المالي (أو جزء من الالتزام المالي) وذلك عندما يتم تنفيذ الالتزام المحدد في العقد أو إلغاؤه أو انتهاء مدته.	يتم تطبيق ماهو وارد في معيار المحاسبة الدولي ٣٩ فيما يخص بإلغاء الاعتراف أو الاطفاء.	لم يتطرق المعيار لموضوع إلغاء الاعتراف.	------------------------------------	على المنشأة الإفصاح لكل فئة من هذه الأصول المالية عما يلي: ١- طبيعة الأصول ٢- طبيعة مخاطر ومكافآت الملكية التي تبقى المنشأة معرضة لها؛ ٣- المبالغ المسجلة للأصول وللإلتزامات المرتبطة بها عندما تستمر المنشأة في الإعتراف بكافة الأصول الإفصاح؛ و ٤- الإفصاح عن المبلغ المسجل للأصول الأصلية ومبلغ الأصول التي تستمر المنشأة في الإعتراف بها والمبلغ المسجل للإلتزامات المرتبطة بذلك عندما تستمر المنشأة في الإعتراف بالأصول إلى مدى مشاركتها المستمرة.

الفصل الثالث: حجم التداول في أسواق المال

يتناول هذا الفصل حجم التداول في أسواق المال من خلال المبحث الأول

المبحث الأول: حجم التداول- تعريفه والعوامل المؤثرة على أسعار الأسهم

أولاً- تعريف حجم التداول:

يعرف حجم التداول: بأنه عدد الصفقات التي تمت خلال فترة زمنية معينة (كعدد الأسهم التي تم بيعها خلال ساعة). [Michael Sincere -2006- P: 220] كما عرف سوق عمان المالي حجم التداول على أنه عدد عقود الشراء أو البيع التي تحدث خلال فترة زمنية معينة، وغالباً ما تكون عدد الصفقات ليوم أو أسبوع تداول. [المصدر: من موقع بورصة عمان على العنوان http://www.ase.com.jo/ar/node/866]

وتنبع أهمية حجم التداول من أنه:

- يعكس اتجاهات الناس الحقيقية؛ فحتى يكون للمعلومات المستقاة من بيانات حجم التداول قيمة، فلا بد أن تكون كمية الأسهم المتداولة بين الناس لشركة ما في السوق كبيرة جداً. [John B. Pillatsch& others- 2010- L: 13- p: 43]

- يعد مؤشراً مهماً لدرجة السيولة، فكلما كان متوسط حجم التداول كبيراً على سهم ما، حقق درجة سيولة أعلى، ومن ثم يمكن بيعه أو شراؤه في أي وقت. [John B. Pillatsch& others- 2010- L: 13- p: 43]

- يدعم معرفة الاتجاه الغالب للسعر، سواء كان اتجاهاً صعودياً أو نزولياً، بمعنى آخر: لو أن السهم مطلوب في السوق ومرغوب فيه فإنه ستزداد طلبات الشراء، ويزداد من ثم السعر، فسيدخل البائعون بطلبات العروض في المقابل فيتم تنفيذ عمليات كثيرة استجابة لطلبات الشراء الكثيرة بالسعر العالي، ومن هنا يكون الحجم عالياً، ويستمر هذا الوضع بالارتفاع في السعر مع ارتفاع في الحجم، حيث إن الرغبة في الشراء تقل مع ارتفاع السعر حتى تصل إلى نقطة لا يرغب المشترون في أن يدفعوا زيادة على ذلك، وكذلك البائعون يرفضون البيع بأقل من ذلك، فيقف السعر عند حد معين ولا يتحرك، وطبعاً لا توجد عمليات بيع أو شراء إلا بشكل محدود، عندها سيكون الحجم بأقل معدلاته، وعلى العكس تماماً عندما يبدأ حجم التداول في الانخفاض يبدأ النزول المتوالي في السعر، ومع بداية النزول تبدأ عودة المشترين من جديد لأن

السعر في نزول، وهنا يبدأ حجم التداول بالتزايد مرة أخرى، ثم يقل تدريجياً حتى يصل إلى نقطة يرفض البائعون البيع بأقل من ذلك، فينتج عن ذلك ثبات السعر قليلاً، ويثبت معه حجم التداول لنفس الفترة.

ثانياً- العوامل المؤثرة على حجم التداول:

يتأثر حجم التداول بأسعار الأسهم والسندات التي تتأثر بدورها بمجموعة عوامل، نذكر أهمها:

1. **المتغيرات العالمية:** يقصد بالمتغيرات العالمية في هذا الصدد المعلومات المتاحة عن حروب أو توترات محتملة في منطقة ما، أو تغيرات سياسية أو اجتماعية أو اقتصادية في دولة بعينها. مثل هذه الأحداث وما شابهها عادة تترك آثاراً على اقتصاد دول آخرى، ويكون لها بصمات على حركة أسواق رأس المال بها. [د. الهندي، منير إبراهيم ، عام 1998: ص214].

أ- **انتقال الأزمات العالمية:** تنتقل الأزمات بين الدول عن طريق ما يلي: [شوقي، ماجد: الانهيار الأمريكي هز بورصات العالم، مجلة البورصة المصرية، العدد 30، ص 5]

- التبادل التجاري: فالبلد التي تتعرض لأزمة اقتصادية تؤثر على اقتصاديات باقي الدول من خلال انخفاض عمليات التصدير والاستيراد، وهذا بدوره يؤثر على عوائد تلك الشركات المصدرة والمستوردة، ومنه على أسعار أسهمها.

- أسواق المال: خصوصاً مع الاندماج المالي للأسواق، أو ما يسمى بربط الأسواق بعضها ببعض، من خلال الإدراج المزدوج أو المتعدد لأسهم الشركات في أسواق مختلفة، إضافة إلى فتح الأسواق المالية أمام المتداولين الأجانب، فقد لوحظ من خلال الأحداث الاقتصادية السابقة أنه عندما تصاب بورصة ما بالانهيار ويخسر المتداولون أرقاماً كبيرة يهلع المتداولون إلى السوق المجاور لتعويض خسائرهم في السوق الأولى.

ب-**تأثير النفط:** كثيراً ما يعزو الخبراء الانهيار الذي يصيب الأسواق المالية إلى ضخامة السيولة الداخلة إلى السوق، الناتجة أساساً من الطفرة العالمية التي أصابت أسواق النفط الذي حققت الدول النفطية من خلاله عوائد ربحية عظيمة

جداً، ونقص القنوات الاستثمارية التي توجه من خلالها هذه العوائد، وهو ما يشكل في النهاية فقاعات مالية تؤثر سلباً على أسعار الأصول المالية وابتعاد أسعارها السوقية عن قيمها العادلة، وهذا ما يعرف بـــ(Dutch disease). [إبراهيم زادة، كريستين، عام 2003، المرض الهولندي ثروة جد كبيرة تدار بغير حكمة، مجلة التمويل والتنمية على الموقع

http://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/ara/2003/03/pdf/ebra.pdf]

2. متغيرات الاقتصاد الوطني:

▪النمو الاقتصادي: إذا كانت الحالة الاقتصادية في الدولة تتأثر بما يجري في العالم من أحداث، فإنها تتأثر كذلك بمتغيرات من داخل الدولة ذاتها. ومن بين الأحداث الداخلية درجة النمو الاقتصادي في الدولة، ومستوى التضخم، واتجاه سعر الفائدة، والدورات الاقتصادية، ونسبة البطالة وغير ذلك من أحداث [د. الهندي، منير إبراهيم ، عام 1998: ص215]. حيث أكدت شواهد الاقتصاد أن الإعلان عن زيادة غير متوقعة في الناتج المحلي يزيد من التفاؤل بشأن المستقبل، مما يزيد من حجم التداول على الأسهم، ومن ثم ارتفاع أسعارها . وتسبق التغيرات في أسعار الأسهم التغيرات في مستوى النشاط الاقتصادي، ويعود السبب في ذلك إلى أن أسعار الأسهم تعكس التوقعات الخاصة بالعوائد المستقبلية، ومن ثم فإن أسعار الأسهم تعتمد على مستوى النشاط المستقبلي لا النشاط الجاري، لذلك تتحرك أسعار الأسهم قبل التقلب في النشاط الاقتصادي، بالإضافة إلى أن السوق المالي يستجيب للعديد من المتغيرات الاقتصادية بسرعة، وهي تعتبر ضمن المؤشرات القائدة في الاقتصاد (Leading indicators) التي عادة تسبق التغير في النشاط الاقتصادي، ونتيجة لذلك تكون التغيرات الحاصلة في أسعار الأسهم سابقة للتغيرات في مستوى النشاط الاقتصادي. [حيدر، فاخر عبد الستار، عام 2002 : ص 136]

▪السياسة المالية: يقصد بها وسائل تمويل الإنفاق الحكومي (الإيرادات) والإنفاق الحكومي (النفقات). فبالنسبة إلى الإيرادات إذا ما قررت الدولة خفض معدل الضريبة على أرباح الشركات فهذا من شأنه أن يترك أثراً إيجابياً على أرباح الشركات الصافية، وهو ما يترتب عليه ارتفاع أسعار الأسهم بصفة عامة، وغالباً ما تلجأ الدولة إلى تخفيض الضريبة بغية تشجيع الاستثمارات، الأمر الذي سيؤدي

إلى زيادة في الدخل القومي، ومن ثم زيادة موارد الدولة من الضريبة بنسبة أكبر من الانخفاض الحاصل نتيجة تخفيض نسبة الضريبة على أرباح الشركات، وإذا ما حدث هذا عندها تكون النتيجة المتوقعة اتجاهاً صعودياً في حركة أسعار الأسهم، أما إذا حدث العكس وكانت الآثار السلبية لتخفيض معدل الضريبة أكبر من تأثيرها الإيجابي؛ حينئذ يتوقع أن تتجه الأسعار نحو الهبوط. أما بالنسبة إلى النفقات فإذا ما قررت الدولة تخفيض الإنفاق في قطاع ما فإن هذا يؤدي إلى انخفاض في إيرادات هذا القطاع وأرباحه [د. الهندي، منير إبراهيم ، عام 1998: ص288].

▪ السياسة النقدية: عن طريق معدل الفائدة في السوق، إذ إن ارتفاع أسعار الفائدة يؤدي إلى انخفاض أسعار الأسهم والعكس صحيح مادام سعر الفائدة هو معدل الحسم الذي سيعمل لحساب القيمة الحالية للعائدات المتوقعة للسهم، كما أن معدل الفائدة يؤثر على أسعار الأسهم لكونه يمثل بديلاً للمستثمر في استثمار نقوده، فبوجود معدل عال للفائدة سيقوم المستثمر باستغلال نقوده في السندات، ومن ثم التخلص من الأسهم وتحويلها إلى نقد مستثمر، ومن ثم فإن هذه الزيادة في بيع الأسهم تؤدي إلى انخفاض سعرها في السوق المالي. [John B. Pillatsch& others- 2010- L: 13- p: 43]

معدل التضخم: إذا تم توقع ارتفاع في معدل التضخم فإن ذلك من شأنه أن يترك أثراً عكسياً على أسعار الأسهم والسندات، وذلك لسببين: الأول هو أن توقع المزيد من الزيادة في التضخم يعني ارتفاعاً في معدل العائد المطلوب على الاستثمار في الورقة المالية ومن ثم انخفاض قيمته السوقية. والثاني هو أن ارتفاع معدل التضخم من شأنه أن يدفع المصرف المركزي إلى تبني سياسة نقدية انكماشية، يترتب عليها انخفاض في التدفقات النقدية لمنشآت الأعمال، بسبب انخفاض الطلب على منتجاتها، الأمر الذي سيؤدي إلى انخفاض مستوى أسعار الأسهم. [د. الهندي، منير إبراهيم ، عام 1998: ص295].

▪ **طبيعة الصناعة:** على الرغم من أن الظروف الاقتصادية العامة في الدولة تؤثر على كافة الصناعات، إلا أن مدى وعمق ذلك التأثير يختلف من صناعة إلى أخرى. فالصناعات تتفاوت فيما بينها من حيث تأثرها بالأحداث الاقتصادية بصفة

عامة. [د. الهندي، منير إبراهيم ، عام 1998: ص217]. ويتم تحليل ظروف الصناعة من خلال[د. الهندي، منير إبراهيم ، عام 1998: ص325]:

- دراسة التطور التاريخي للمبيعات والأرباح لتحديد التغير في معدل نمو المبيعات، وتحديد مدى تأثر هذه الصناعة بالفترات الاقتصادية في حالتي الرواج والكساد.
- دراسة التطور التاريخي لحجم الطلب والعرض على المنتجات، مع تحديد درجة المرونة في العرض والطلب، بالإضافة إلى تحديد مدى إمكانية الصناعة في التوسع.
- دراسة ظروف المنافسة وهيكلها.
- طبيعة المنتج وتكنولوجيا الصناعة.
- التدخل الحكومي؛ كأن تقوم الحكومة بدعم صناعة معينة أو تقييدها.
- التحولات الاجتماعية التي من شأنها أن تؤثر على نمط استهلاك أفراد المجتمع.
- العلاقة بين سعر السهم ومعدل العائد المتوقع.
- تدابير وإجراءات هيئة سوق المال في عملية توسيع دائرة التداول أو تقليصها بغرض المحافظة على استقرار سوق الأسهم وسيولته.

3. استراتيجيات الشركات:

هناك بعض الاستراتيجيات التي تستخدمها الشركات في التأثير على أسعار الأسهم، سواء باتجاه رفع سعر الأسهم أو خفضها وضمن ضوابط معينة ندرج أهمها:

أ- إعادة شراء الأسهم: عادة ما تتبع الشركات هذه الإستراتيجية عندما يتوافر للشركة فائض نقدي يزيد على احتياجاتها الاستثمارية، حيث يكون من الأفضل توزيع الفائض على المساهمين عن طريق إعادة شراء الشركة لأسهمها، ويؤدي هذا الإجراء إلى انخفاض عدد الأسهم، ومن ثم ارتفاع ربحية السهم وقيمته السوقية. وتقوم الشركات بإعادة شراء الأسهم التي سبق

أن أصدرتها لعدة أسباب، منها: [John B. Pillatsch & others- 2010- L:8- p: 46]

- اعتقاد الإدارة بأن سعر السهم أقل مما ينبغي، وأن إعادة شرائه تعد استثماراً مربحاً.
- بهدف زيادة ربحية السهم، ومن ثم ارتفاع قيمته السوقية.
- تحقيق بعض الوفورات الضريبية عن طريق شراء هذه الأسهم، وهذا يحدث عندما تكون التشريعات تفرض ضريبة على التوزيعات أعلى من الضريبة على الأرباح المحتجزة.
- لحماية نفسها من محاولات استحواذ على الشركة من قبل شركة أخرى.
- رغبة الإدارة في توفير عدد من الأسهم وتوزيعها على العاملين ضمن خطة مشاركة العاملين في ملكية المنشأة دون أن يؤدي ذلك إلى تخفيض ربحية السهم الواحد للمساهمين.

ب- توزيعات الأسهم الممنوحة مجاناً: تلجأ الشركات أحياناً إلى منح أسهم للمساهمين بدلاً من منحهم توزيعات نقدية، حيث يحصل كل مستثمر على عدد من الأسهم الموزعة مجاناً بنسبة ما يملكه من أسهم الشركة، ومن ثم تتجنب الشركة دفع أموال نقدية إلى المساهمين، ونتيجة لزيادة عدد الأسهم فإن ذلك سيعمل على خفض نسبة القروض/ أسهم الملكية للشركة، كما يؤدي هذا الإجراء إلى انخفاض ربحية السهم، ومن ثم انخفاض القيمة السوقية للسهم. [John B. Pillatsch& others- 2010- L: 13- p: 40]

ج- اشتقاق الأسهم (Stock Split): تلجأ الشركة إلى تخفيض القيمة الاسمية للسهم مع زيادة عدد الأسهم التي يتكون منها رأس المال بهدف تخفيض القيمة السوقية للسهم دون أن يؤدي ذلك إلى تغيير في قيمة حقوق الملكية، ويؤدي ذلك إلى ازدياد عدد المستثمرين القادرين على شرائه وازدياد الطلب عليه، وهذا ما ينعكس إيجاباً على سيولة السهم، ومن ثم يؤدي إلى ارتفاع القيمة السوقية المعدلة بسبب ازدياد الطلب على السهم [د. الهندي، منير إبراهيم ، عام 1998: ص472].

د- إصدار أسهم لشركة جديدة IPO: يندفع المستثمرون لشراء إصدارات الأسهم الجديدة، والسبب في ذلك أن تسعير السهم في تلك الإصدارات عادة ما يكون عند قيمة أقل من قيمته الحقيقية، ويعزى هذا لسببين هما: المسؤولية القانونية التي تتعرض لها المؤسسة المكلفة بالدراسة والإصدار، ونقص المعلومات لدى بعض المستثمرين، إذ إن هذا التسعير يعتبر وقاية ضد المسؤولية القانونية التي قد تتعرض لها المؤسسة المالية في حال انخفاض قيمته السوقية انخفاضاً شديداً، كما تعتبر إستراتيجية تتبعها المنشأة بهدف كسب ثقة الجمهور واحترامه من خلال بيع سهم أقل من قيمته الحقيقية، وبعد فترة وجيزة ترتفع القيمة السوقية للسهم من خلال التحسن المضطرد في أدائها، الأمر الذي يسهل عليها مستقبلاً تحصيل ما تحتاجه من موارد بسهولة وبحد أدنى من التكلفة [د. الهندي، منير إبراهيم ، عام 1998: ص474].

هـ- عوامل نفسية تؤثر على سلوك المستثمرين: هناك عوامل نفسية تؤدي إلى سلوك سلبي يؤثر في قرار الدخول والخروج، ومن ثم في آلية اتخاذ القرار في السوق، ومن هذه الدوافع التي تؤثر على سلوك المستثمرين ما يأتي:

- التصرف بعقلية القطيع، فيتحركون معاً، فإن اتجه بعضهم إلى شراء أسهم شركة معينة فإن الآخرين سرعان ما يتبعونهم لشراء أسهم الشركة أيضاً وعلى الرغم من أن الفوز قد يكون حليف الجمهور، إلا أنهم لا يفوزون إلى الأبد[Michael Sincere - 2005- p: 224] .

- الإفراط في التخوف أو التفاؤل: إذ يؤدي إلى الانحرافات سواء كانت سالبة أو إيجابية التي تجعل عملية الوصول إلى التوازن عملية صعبة وتستلزم وقتاً طويلاً، مما يجعل فقدان التوازن والتذبذب عملية شبه يومية، وتعمق من ثم الأثر السلبي على السوق. ويحتاج السوق وهيئته إلى توفير آليات لدعم وتوعية اتخاذ القرار لدى المستثمرين [Michael Sincere - 2005- p: 224] .

- الإيمان بالتحليل الفني: حيث أن الاعتماد على التحليل الفني في اتخاذ قرارات الشراء والبيع من قبل العديد من المستثمرين يعتبر مدخلاً لحدوث أثره وتحقق توقعاته على سوق الأسهم، فلو أن مئات المحللين الفنيين استخدموا نفس الأسلوب والبيانات، فإنهم يتوصلون إلى ذات القرار. ولو أن القرار كان شراء

سهم منشأة ما بسبب توقعهم ارتفاع سعره في المستقبل، فسوف يتدفقون لشراء ذلك السهم مما ينجم عنه ارتفاع السعر[د. الهندي، منير إبراهيم ، عام 1998: ص427].

- الثقة المفرطة وعدم الاعتراف بالخسارة حيث يعتقد العديد من الناس أنه على صواب دائماً فيما يتعلق باختياراتهم من الأسهم، أو قد يخدعهم الأمل والطمع. ويقنع الآخرون أنفسهم بأن السهم سوف يعود للارتفاع ثانيةً يوماً ما أو يخشون الاعتراف بالهزيمة [Michael Sincere - 2005- p: 224] .
- الطمع في الحصول على مزيداً من الأرباح:حيث ينتاب المستثمر شعور بأنه لو احتفظ بالسهم لفترة أطول لكان قد حقق المزيد من المال [Michael Sincere - 2005- p: 225].
- المباهاة والرغبة في التقليد في المجتمع ظاهرة في مختلف المجالات، وخاصة التداول في سوق الأسهم [Michael Sincere - 2005- p: 225].
- الشائعات وما لها من أثر على قرار المستثمرين، ومن ثم على حجم التداول، وكذا على سعر السهم. [Michael Sincere - 2005- p: 225] .

4. الدراسات الاقتصادية الجديدة:

حيث أظهرت الدراسات بأن حجم التداول والأسعار تتأثر بسرعة بأي دارسة جديدة تؤكد أو تعكس توقعات في سوق المال. [John B. Pillatsch & others- 2010-L: 13- p:-43]

5. الأحداث الخاصة بالشركة:

أظهرت الدراسات بأن الأسهم تتجاوب بشكل سريع مع الأحداث الخاصة بالشركة كالاتفاق على دمج أو السيطرة على شركة أخرى. [John B. Pillatsch& others- 2010-L: 13- p:-43]

6. نسبة السعر السوقي على نصيب السهم من الأرباح (P/E):

أظهرت عدة دراسات بأن الأسهم التي لديها P/E منخفضة تميل إلى أن تنجز أفضل من الأسهم التي يكون لديها P/E مرتفعة. [John B. Pillatsch& others- 2010-L: 13- p:-43]

الفصل الرابع: دراسة حالة في سوق عمان المالي

بدايةً؛ تم تعرف سوق عمان المالي من حيث خصائص السوق وصفاته، وذلك بهدف رصد بدء التداول بالخيارات المالية فيه، والإشارة إلى القرارات التي سمحت للسوق بذلك ونوع الخيارات المستخدمة، وذلك من أجل اختيار الشركة التي لديها أكبر طرح للخيارات وتعرف خصائصها، ومن بعدها القيام بمقارنة تحليلية لقوائمها المالية عن الفترة الممتدة من 2004 إلى نهاية 2009 قبل الإفصاح عن الخيارات في قوائمها المالية وبعده، وذلك وفق النقاط التالية:

أولاً- التعريف بخصائص سوق عمان المالي:

1. الجهات المكونة لسوق عمان المالي:

يتكون سوق عمان المالي من ثلاث مؤسسات هي:

أ. **هيئة الأوراق المالية (Jordan Securities Commission).**

ب. **بورصة عمان / سوق الأوراق المالي (Amman Stock Exchange).**

ج. **مركز إيداع الأوراق المالية (Securities Depository Center).**

وتم في هذه الدراسة تعرف كل مؤسسة وفق الآتي:

أ- **هيئة الأوراق المالية:** وهي جهة تتمتع باستقلال مالي وإداري وترتبط برئيس الوزراء. وتهدف إلى تنظيم ومراقبة أعمال ونشاطات كل من البورصة ومركز الإيداع ومعتمدي المهن المالية، بالإضافة إلى تنظيمٍ ومراقبةٍ للإفصاحِ عن المعلومات المتعلقة بالأوراق المالية والجهات المصدرة لها وتعامل الأشخاص المطلعين وكبار المساهمين، كما تقوم بإعداد مشاريع القوانين والأنظمة المتعلقة بالأوراق المالية، والموافقة على الأنظمة الداخلية والتعليمات الخاصة بالبورصة والمركز، بالإضافة إلى منح التراخيص المصدرة بموجب القانون، وتحديد حدود للعمولات التي تتقاضاها شركات الخدمات المالية وأعضاء المركز، كذلك اعتماد المعايير المحاسبية والتدقيق للجهات الخاضعة لرقابتها، وكذلك المعايير الواجب توافرها في مدققي الحسابات المؤهلين للتدقيق على الجهات الخاضعة لرقابتها.

ب- **بورصة عمان:** مؤسسة أهلية مستقلة إدارياً ومالياً، لا تهدف إلى الربح، مصرح لها بمزاولة العمل كسوق نظامي لتداول الأوراق المالية في المملكة الأردنية الهاشمية، تخضع لرقابة هيئة الأوراق المالية.

ج- **مركز إيداع الأوراق المالية:** ويتمتع هذا المركز بشخصية اعتبارية واستقلال مالي وإداري لا يهدف إلى الربح، ويهدف إلى الحفاظ بشكل آمن على ملكية الأوراق المالية وتسجيل الأوراق المالية المتداولة في البورصة ونقل ملكيتها، وتسوية أثمان الأوراق المالية بين الوسطاء.

2. أهم الأحداث التي طرأت على سوق عمان المالي:

وفيما يلي جدول رقم 2 يبين تواريخ أهم الأحداث التي طرأت على سوق عمان المالي:

الجدول رقم (2): تواريخ أهم الأحداث التي طرأت على سوق عمان المالي

العام	الحدث
1930	بدء التداول في الأوراق المالية.
1976	صدر قانون سوق عمان المالي رقم (31) لسنة 1976.
1976	إنشاء سوق عمان المالي.
1978	بدء التداول في سوق عمان المالي.
1997	صدر قانون الأوراق المالية رقم (23) لسنة 1997.
1997	إنشاء هيئة الأوراق المالية.
1999	إنشاء بورصة عمان.
1999	إنشاء مركز إيداع الأوراق المالية.
2002	صدور قانون الأوراق المالية رقم (76) لسنة 2002.

(المصدر: البيانات المعلنة من قبل الموقع الإلكتروني لسوق عمان المالي).

3. أنواع الأسواق المكونة لسوق عمان المالي:

تتكون بورصة عمان من التقسيمات التالية: (المصدر: البيانات المنشورة والمعلنة من قبل الموقع الإلكتروني لسوق عمان المالي)

أ- **السوق الأول:** هو السوق الذي يتم من خلاله التعامل بالأوراق المالية للشركات المدرجة مسبقاً في السوق الثاني، ويُشترط لإدراج شركة ما في السوق الأول توافر الشروط التالية:

- مضي عام كامل على إدراج أسهم الشركة في السوق الثاني.
- ألّا يقل صافي حقوق المساهمين عن 100% من رأس المال المدفوع.
- وجود أرباح صافية قبل الضريبة في سنتين ماليتين على الأقل خلال آخر ثلاث سنوات.
- أن يبلغ عدد مساهمي الشركة 100 مساهم فأكثر.
- ألّا يقل عدد أيام تداول أسهم الشركة عن 10% على الأقل من الأسهم الحرة للشركة خلال الفترة نفسها.

ب- **السوق الثاني:** هو السوق الذي يتم إدراج أسهم الشركة فيه لأول مرة، كما يمكن أن تنتقل الأسهم المدرجة في السوق الأول إلى السوق الثاني في الحالات التالية:

- انخفاض صافي حقوق المساهمين إلى ما دون 75% من رأس المال المدفوع.
- إذا أظهرت حسابات الشركة وجود خسائر في آخر ثلاث سنوات متتالية.
- انخفاض عدد مساهمي الشركة عن 75 مساهماً.
- انخفاض عدد أيام تداول أسهم الشركة خلال السنة المالية عن الحد المقرر.
- انخفاض نسبة الأسهم المتداولة للشركة خلال السنة المالية عن الحد المقرر.

ج- **سوق السندات:** هو ذلك الجزء من السوق الذي يتم من خلاله التعامل بالسندات الحكومية وأسناد القرض الصادرة عن المؤسسات العامة والشركات.

د- **التحويلات خارج القاعة:** ويتم من خلال هذا القسم إجراء التحويلات الأردنية العائلية.

4. أنواع القطاعات المكونة لسوق عمان المالي:

يمكن تقسيم سوق عمان إلى القطاعات المدرجة في السوق والتي هي على الشكل الآتي: (المصدر: البيانات المنشورة والمعلنة من قبل الموقع الإلكتروني لسوق عمان المالي)

أ- القطاع المالي: ويمثل هذا القطاع ما نسبته 66% من قيمة التداول لعام 2009.

ب- قطاع الخدمات: ويمثل هذا القطاع ما نسبته 21% من قيمة التداول لعام 2009.

ج- قطاع الصناعة: ويمثل هذا القطاع ما نسبته 13% من قيمة التداول لعام 2009.

وبهدف أن تعرض الدراسة التطور لكل قطاع، يعرض فيما يلي الجدول رقم(3) أحجام التداول للقطاعات الثلاثة للفترة من عام 2004 حتى نهاية عام 2009.

جدول رقم(3): أحجام التداول في القطاعات المكونة لسوق عمان المالي بالدينار الأردني

الفترة	القطاع المالي	قطاع الخدمات	قطاع الصناعة	المجموع
2004	2,403,764,844	379,944,408	1,009,541,799	3,793,251,050
2005	13,200,688,924	1,195,920,637	2,474,442,386	16,871,051,948
2006	11,570,201,564	942,189,854	1,697,479,173	14,209,870,592
2007	8,779,234,370	1,657,992,661	1,910,874,879	12,348,101,910
2008	9,638,936,812	5,422,241,865	5,256,835,871	20,318,014,548
2009	6,363,773,746	2,030,846,061	1,270,692,520	9,665,312,328

(المصدر: البيانات المنشورة والمعلنة من قبل الموقع الإلكتروني لسوق عمان المالي على العنوان http://www.ase.com.jo/en/trading-value-first-and-second-markets-new-sector-classification).

وبالاعتماد على الجدول السابق يمكن الاستنتاج أن هناك تطوراً ملحوظاً في مختلف القطاعات المكونة لسوق عمان المالي مقارنة بعام 2004 حتى نهاية عام 2009. ومع أن ثمة تراجعاً في عامي 2006 و2007 مقارنة بعام 2005 ، لكن يلاحظ التطور من مبلغ 3,793,251,050 ديناراً أردنياً في عام 2004 إلى 9,665,312,328 ديناراً أردنياً عام 2009 أي بزيادة 155% . ويمكن أن نعزو السبب بانخفاض عام 2009 مقارنة بعام 2008 إلى أثر الأزمة المالية العالمية على سوق عمان المالي.

5. أنواع الأوراق المالية المتداولة:

بموجب قانون الأوراق المالية رقم (76) لسنة 2002 في المملكة الأردنية الهاشمية، فإن تعريف الأوراق المالية يشمل: (المصدر: البيانات المعلنة من قبل الموقع الإلكتروني لسوق عمان المالي على العنوان http://exchange.jo/ar/node/842)

أ- أسهم الشركات القابلة للتحويل والتداول.

ب- أسناد القرض الصادرة عن الشركات أو الحكومة أو المؤسسات الرسمية العامة أو المؤسسات العامة أو البلديات.

ج- إيصالات إيداع الأوراق المالية الصادرة عن شركات الخدمات المالية.

د- الوحدات الاستثمارية الصادرة عن صناديق الاستثمار.

هـ- أسناد خيار المساهمة.

و- العقود آنية التسوية والعقود آجلة التسوية.

ز- عقود خيار الشراء وعقود خيار البيع.

ح- أي أوراق مالية أخرى محلية أو أجنبية متعارف عليها على أنها أوراق مالية ويتم اعتبارها كذلك من قبل مجلس مفوضي هيئة الأوراق المالية.

6. نظام التداول في بورصة عمان: (المصدر: البيانات المنشورة والمعلنة من قبل الموقع الإلكتروني لسوق عمان المالي)

يقوم الوسطاء، عبر نظام تداول إلكتروني، بإدخال أوامر البيع والشراء، حيث يتم التنفيذ عند التقاء أمر البيع وأمر الشراء، وتكون الأولوية في التنفيذ لأفضل الأسعار، كما أن النظام يوفر إدخال الأوامر بشكل غير معلن (الأوامر الخفية)

حتى لا تؤثر الأوامر ذات الأحجام الكبيرة على استقرار الأسعار بشكل غير مبرر، كما يوفر هذا النظام جميع الأدوات لمراقبة جميع عمليات التداول الخاصة بالمستخدم وإدارتها.

ويتم التداول في البورصة بموجب أوامر محددة، منها ما هو لحظي، ومنها ما هو محدد بتاريخ معين. وبهدف حماية مصلحة صغار المستثمرين من التقلبات الكبيرة في سعر السهم فإن البورصة لا تسمح أن يتغير سعر السهم لأكثر من 5% عن سعر الافتتاح.

7. التعليمات المهمة المشرعة في سوق عمان المالي:

ثم إنه قد جاء المشرع الأردني بالعديد من القوانين الناظمة للسوق، بالإضافة إلى التعليمات الصادرة عن هيئة الأوراق المالية. وقد قام الباحث بذكر التعليمات المهمة المشرعة في سوق عمان المالي والتي لها علاقة بموضوع الدراسة، وهي تعليمات التعامل بحقوق الاكتتاب لسنة 2002 ويعمل بها من تاريخ 2006/4/1، إذ تم تعريف حقوق الاكتتاب على أنها ورقة مالية (كالأسهم والسندات) تمنح لحاملها الحق في الاكتتاب في أسهم الزيادة في رأس المال المنوي إصدارها من قبل الشركة المصدرة والمخصصة لمساهميها. ولكن مع الانتباه أن المادة 9 من التعليمات نصت على أن حقوق الاكتتاب لا يجوز شراؤها عن طريق تمويل الهامش، أما في حال كان لدى المستثمر أسهم ممولة عن طريق الهامش وقامت الشركة صاحبة السهم بإصدار حقوق اكتتاب، عندها تعتبر حقوق الاكتتاب مقبولة كضمانات لحساب التمويل على الهامش.

8. إجراءات التقاص والتسوية وتحويل الملكية: (المصدر: البيانات المنشورة والمعلنة من قبل الموقع الإلكتروني لسوق عمان المالي على العنوان http://exchange.jo/ar/node/832)

يقوم مركز إيداع الأوراق المالية بتطبيق إجراءات التقاص والتسوية على أساس التسليم مقابل الدفع، بحيث يتم تسوية عقود التداول إلكترونياً في اليوم الثاني الذي يلي يوم التداول، فيتم نقل ملكية الأوراق المالية المودعة من حساب العميل البائع لدى الوسيط البائع إلى حساب العميل المشتري لدى الوسيط المشتري بموجب قيود إلكترونية، وبناءً على الملف اليومي للتداول الوارد للمركز من السوق حيث

تبقى الأوراق المالية عالقة في حساب المشتري لحين إتمام إجراءات تسويتها ودفع ثمنها ولا يجوز إجراء أي تحويل عليها أو رهنها خلال تلك المدة. وتكون عقود التداول إما عقود تداول مقبولة أو عقود تداول معلقة، حيث يكون عقد التداول معلقاً إذا كان عدد الأوراق المالية المسجلة في حساب العميل لدى وسيط البائع لا يكفي لتنفيذ عملية البيع، أو إذا كانت الأوراق المالية المباعة مقيدة بقيد ملكية يمنع التصرف بها (رهن، حجز). ويتم إبلاغ الوسيط إلكترونياً في حال وجود عقود معلقة خاصة به، حيث يترتب عليه إزالة أسباب التعليق في اليوم التالي ليوم التداول المعني كحد أقصى، ويقوم المركز باحتجاز المبالغ التي تمثل قيمة عقود التداول المعلقة لحين قيام الوسيط بإزالة أسباب التعليق، وبخلاف ذلك يحل صندوق ضمان التسوية محل الوسيط المعني، ويتخذ الإجراءات اللازمة لشراء الأوراق المالية العجز، يعمل المركز على إجراء عملية التقاص والتي يتم بموجبها تحديد المبالغ المالية المستحقة على الوسيط أو له بناءً على جميع عقود التداول المنفذة من قبله، وذلك بطرح إجمالي قيمة مشتريات الوسيط من الأوراق المالية ليوم التداول من قيمة مبيعاته من الأوراق المالية لذلك اليوم. ويقسم المبلغ الذي ينبغي على الوسيط دفعه إلى:

- مبلغ احتياطي السيولة؛ وهو المبلغ المطلوب دفعه من قبل الوسيط الذي يزيد على نصف مساهمته في صندوق ضمان التسوية، ويدفع في موعد أقصاه الساعة التاسعة صباحاً في اليوم التالي ليوم التداول في حساب احتياطي السيولة الخاص بالمركز.

- مبلغ التسوية، يتم دفعه من قبل الوسيط في موعد أقصاه الساعة التاسعة صباحاً في يوم التسوية، ويمثل الفرق بين المبلغ المستحق على الوسيط والمبلغ الذي دفعه كاحتياطي سيولة.

إذا لم يقم الوسيط بتسديد مبلغ احتياطي السيولة أو مبلغ التسوية ضمن المواعيد المحددة فإنه يعتبر مخلاً بالالتزامات المترتبة عليه، ويحل صندوق ضمان التسوية محل الوسيط المعني ويتخذ الإجراءات اللازمة لإتمام التسويات المالية من خلال صندوق ضمان التسوية.

يتم إجراء التسويات المالية بين الوسطاء من خلال المركز وبموجب تحويلات مالية من حسابات الوسطاء إلى حساب التسوية الخاص بالمركز لدى البنك المركزي الأردني الذي تم اعتماده كبنك تسوية، وبعد ذلك يعمل المركز على تحويل هذه الأموال إلى الوسطاء المستحقين لها، وكذلك يعمل على تحويل ملكية الأوراق المالية المعنية ونقلها من حسابات المستثمرين البائعين لدى وسطائهم إلى حسابات المستثمرين المشترين لدى وسطائهم أيضاً، حيث تم انضمام المركز إلى نظام التسويات الإجمالي الفوري (RTGS-JO) كعضو غير مباشر.

أنشئ صندوق ضمان التسوية بموجب قانون الأوراق المالية لتغطية العجز النقدي لدى عضو الصندوق المشتري للأوراق المالية، وتغطية العجز في رصيد الأوراق المالية الذي يظهر لدى عضو الصندوق البائع نتيجة تداول الأوراق المالية في السوق، كما تم تطبيق إجراءات لشراء الأوراق المالية العجز (Buy-in)خارج السوق، أو بيع الأوراق المالية التي لم يتم تسديد ثمنها-Sell) (outمن خلال السوق للحد من المخاطر المرتبطة بالتسوية. وسيتم تطبيق إجراءات لإقراض واقتراض الأوراق المالية في المستقبل.

9. عمولات التداول:

يستوفي الوسيط عمولة تحسب من القيمة السوقية للأوراق المالية لعمليتي الشراء والبيع حسب الجدول رقم(4).

جدول رقم (4): عمولات التداول

الورقة المالية	الحد الأدنى للعمولة	الحد الأعلى للعمولة
الأسهم	0.0054	0.0074
السندات	0.00045	0.00095
وحدات الاستثمار	0.002	0.0022

(المصدر: البيانات المعلنة من قبل الموقع الإلكتروني لسوق عمان المالي) .

الحد الأدنى للعمولة 3.4 دينار لكل ألف دينار إذا كانت قيمة العقد أكثر من مئة ألف للعقد الواحد في اليوم الواحد.

10. تطور بورصة عمان للأوراق المالية:

شهدت بورصة عمان تطوراً ملموساً منذ تأسيسها، كما أدرجت بورصة عمان ضمن الأسواق المالية الناشئة في مؤشر مؤسسة التمويل الدولية (IFC Index) التي يتوافر فيها بعض الأسس والمعايير لقياس النشاط كسوق مالية ناشئة، وفيما يلي بعض المؤشرات التي تستخدم لتقييم مدى تطور بورصة عمان، وهي:

أ. **حجم السوق:** ويقاس من خلال مؤشرين هما: (د حلمي، هالة، 1998، دراسة تحليلية لسوق الأوراق المالية المصرية في الفترة 1993-1997، مجلة المال والصناعة، بنك الكويت الصناعي، العدد السادس عشر، ص 97 – 106)

- معدل رأس المال السوقي: يُقاس معدل رأس المال السوقي من خلال حساب نسبة القيمة السوقية للشركات المدرجة إلى الناتج المحلي الإجمالي. ويؤدي ارتفاع رأس المال السوقي إلى آثار إيجابية على النشاط الاقتصادي بالبورصة، ومن ثم اتساع القاعدة الاستثمارية؛ إذ إن ارتفاع رأس المال السوقي يعني زيادة تعبئة الموارد وتنويع المخاطر، كذلك فإن معدل نمو رأس المال السوقي يوضح مدى سرعة تطور البورصة من ناحية، واتجاه التطور فيها من ناحية أخرى، والجدول التالي رقم (5) يوضح نسبة القيمة السوقية إلى الناتج المحلي.

جدول رقم (5): نسبة القيمة السوقية إلى الناتج المحلي

البيانات	2004	2005	2006	2007	2008	2009
نسبة القيمة السوقية إلى الناتج المحلي%	185	327	234	289	226	150

(المصدر: البيانات المعلنة من قبل الموقع الإلكتروني لسوق عمان المالي على العنوان http://www.ase.com.jo/en/key-statistics-ase).

يشير الجدول السابق إلى تطور ملحوظ في معدل نمو رأس المال السوقي في بورصة عمان الذي وصل إلى أعلى مستوياته في عام 2005 (326.6%)،

الأمر الذي يعود إلى زيادة عدد الشركات المدرجة في بورصة عمان من جهة، وإلى استمرار اتجاه أسعار الأسهم بالارتفاع من جهة ثانية. أما في عام 2006 فقد انخفضت هذه النسبة لتصل إلى (234%)، وهذا يعود إلى انخفاض أسعار أسهم معظم الشركات المدرجة في بورصة عمان خلال هذا العام، ولكن في عام 2007 بدأت هذه النسبة بالارتفاع لتصل إلى (289%)، ثم عادت وبدأت تنخفض في العامين التاليين، ويعود السبب في ذلك إلى أثر الأزمة العالمية على أرباح الشركات وعلى القيمة السوقية للأسهم.

- مؤشر عدد الشركات المسجلة: حيث يعكس عدد الشركات المسجلة في البورصة مدى اتساع حجم السوق؛ فكلما زاد عدد الشركات المسجلة في البورصة فإن هذا يعتبر مؤشراً إيجابياً على زيادة الاستثمارات، والجدول التالي رقم (6) يوضح عدد الشركات المدرجة في بورصة عمان.

جدول رقم (6): عدد الشركات المدرجة في بورصة عمان

البيانات	2004	2005	2006	2007	2008	2009
عدد الشركات المدرجة	192	201	227	245	262	272

(المصدر: البيانات المنشورة والمعلنة من قبل الموقع الإلكتروني لسوق عمان المالي على العنوان (http://www.ase.com.jo/en/key-statistics-ase).

يشير الجدول السابق إلى زيادة عدد الشركات المدرجة في بورصة عمان، من 192 شركة عام 2004 إلى 272 شركة عام 2009، الأمر الذي يعزى إلى زيادة الدور الذي تقوم به بورصة عمان في جذب الشركات الجديدة.

ب. **سيولة السوق:** ويقصد بها القدرة على بيع الأوراق المالية وشرائها بسهولة، ويمكن أن تقاس من خلال حساب معدل دوران السهم الذي يساوي نسبة عدد الأسهم المتداولة خلال فترة معينة (سنة مثلاً) إلى عدد الأسهم المكتتب بها خلال الفترة نفسها، فإذا كانت النسبة تساوي الواحد الصحيح فهذا يعني أن السهم يُتداول في المتوسط مرة واحدة خلال السنة، والجدول التالي رقم (7) يوضح معدل دوران السهم في بورصة عمان خلال الفترة الممتدة ما بين عامي 2004-2009.

جدول رقم (7): معدل دوران السهم في بورصة عمان

البيانات	2004	2005	2006	2007	2008	2009
معدل دوران السهم (مرة)	0.58	0.94	1.01	0.912	0.915	0.91

(المصدر: البيانات المعلنة من قبل الموقع الإلكتروني لسوق عمان المالي على العنوان http://www.ase.com.jo/en/key-statistics-ase)

يشير الجدول السابق إلى وجود بطء في عمليات التداول، وهذا ما يعبر عنه معدل دوران السهم الضعيف في عام 2004، إلا أن هذا المعدل ما لبث أن ارتفع في عامي 2005 و2006 وذلك بالتزامن مع ارتفاع أسعار الأسهم في عام 2005 وانخفاضها في عام 2006، الأمر الذي يشير إلى وجود مضاربات قوية على الأسهم خلال هذين العامين، إلا أن المعدل تراجع بشكل طفيف نسبياً في الأعوام الثلاثة اللاحقة.

ومن خلال ما سبق يتضح لنا أن سيولة السوق في بورصة عمان قد ازدادت نتيجة لتطور بورصة عمان من حيث قدرتها على إتمام عمليات بيع الأسهم وشرائها بشكل أسهل وأسرع.

11. مؤشرات بورصة عمان:

تعتبر المؤشراتُ المرآةَ التي تعكس حالة البورصة وتعبر عنها، وبقدر ما تكون هذه المؤشرات سليمة البناء بقدر ما تكون صورة البورصة واضحة وجيدة (منذر عبد الكريم مرهج، رسالة دكتوراه بعنوان: أثر استراتيجية توقيت السوق على أداء الاستثمار في البورصة المصرية، جامعة قناة السويس، 2002، ص72). وتعتمد بورصة عمان على ثلاثة مؤشرات تم في هذه الدراسة عرض لمحة موجزة عن هذه المؤشرات المنشورة على موقع بورصة عمان، نظراً إلى أن الدراسة اعتمدت على المؤشر العام للسوق من أجل معرفة أحجام التداول في السوق ككل، وتتمثل المؤشرات المستخدمة في سوق عمان المالي بالآتي:

أ. **الرقم القياسي لأسعار الأسهم المرجح بالقيمة السوقية:** (المصدر: الموقع الإلكتروني لسوق عمان المالي على العنوان http://www.ase.com.jo/ar/node/822)

يعتمد هذا الرقم القياسي على أسلوب الترجيح بالقيمة السوقية لشركات العينة، حيث تُعطي كل شركة وزناً بقدر ما تشكل قيمتها السوقية من القيمة السوقية للعينة ككل. وتم تحديد 31 كانون الأول 1991 كفترة أساس. وقد شكلت القيمة السوقية لشركات العينة ما نسبته (90%) من القيمة السوقية ككل. ويتم احتساب أرقام قياسية قطاعية مرجحة. ولاحتساب الرقم القياسي العام المرجح بالقيمة السوقية والأرقام القياسية القطاعية تستخدم الصيغة العامة الآتية:

عند فترة الأساس(t=1)

$$Index = 1000$$

القيمة السوقية للعينة = القيمة الأساسية $B1 = M1$

عند <t1

$$Index (t) = (Mt/Bt)*1000$$

$$Bt = Bt\text{-}1*(Mt/Mad)$$

$$Mad = Mt - It - Nt + Qt - 1$$

حيث:

t : تمثل الزمن الذي يتم فيه احتساب الرقم القياسي.

Index t : يمثل الرقم القياسي عند الزمن t .

Mt : تمثل القيمة السوقية لشركات العينة عند الزمنt ، وتساوي مجموع حاصل ضرب أسعار إغلاقات الأسهم المكونة للعينة في الزمن t في عدد الأسهم المكتتب بها في الفترة نفسها.

Bt : هي القيمة الأساس (Base Value)، وهي القيمة السوقية للأسهم المكتتب بها المكونة للعينة في فترة الأساس، حيث تم اختيار إغلاق سنة 1991 كسنة أساس.

Mad : هي القيمة السوقية المعدلة عند الزمن t.

It : هي القيمة السوقية للإصدارات الجديدة من أسهم الشركات المكونة لعينة الرقم القياسي عند الزمن t.

Nt : هي القيمة السوقية لأي شركة أضيفت إلى العينة خلال الزمن t .

Qt-1 : هي القيمة السوقية لأي شركة كانت في عينة الرقم القياسي خلال الفترة السابقة(t-1) وتم سحبها خلال الزمنt.

ويتم إجراء التعديلات على الرقم القياسي عن طريق احتساب القيمة السوقية المعدلة(Mad)، وذلك لاستبعاد أي تغيرات في القيمة السوقية تكون ناجمة عن عوامل غير التغير في حركة أسعار الأسهم؛ مثل الإصدارات الجديدة وإدخال أو إخراج شركة إلى / من العينة. ومما يذكر أن قيام الشركة بتوزيع أسهم مجانية، أو بتجزئة القيمة الاسمية للسهم، أو بتخفيض رأسمالها، لا يؤثر على القيم السوقية للشركة ومن ثم لا يستدعي إجراء أي تعديلات على الرقم القياسي.

ب. **الرقم القياسي العام المرجح بالأسهم الحرة:** (المصدر: الموقع الإلكتروني لسوق عمان المالي على العنوان http://www.ase.com.jo/ar/node/822)

يعتمد هذا الرقم القياسي على الترجيح بالقيمة السوقية للأسهم الحرة المتاحة للتداول في الشركات وليس بعدد الأسهم الكلي المدرج لكل شركة. كما تم اختيار الرقم (1000) نقطة كقيمة أساس للرقم القياسي كما في نهاية العام 1999. ويتم استخدام الصيغة الآتية لاحتساب الرقم القياسي العام:

$$Index_t = \frac{\sum_{i=1}^{n} (P_{ti} \times S_{ti} \times F_{ti})}{D_t}$$

حيث:

Pti: سعر إغلاق سهم الشركة.

Sti: عدد الأسهم المدرجة للشركة.

Fti: المعامل للشركة.

Dt: مقام الرقم القياسي(Divisor) .

وهذا المعامل F هو عبارة عن رقم أكبر من صفر وأقل من واحد، ويتم احتسابه بناءً على نسبة الأسهم الحرة في الشركة والتي تمثل الأسهم الكلية

للشركة، مطروحاً منها الأسهم المملوكة لأعضاء مجلس الإدارة والمساهمين الذين يمتلكون (5%) فأكثر، وملكيات الحكومات.

ويتم تغيير هذا المعامل في كل ربع بناءً على المراجعة التي تقوم بها البورصة لعينة الرقم القياسي، وتُعدل قيمة هذا المعامل بناءً على الأسهم الحرة للشركة في وقت عمل المراجعة.

ج. **الرقم القياسي لأسعار الأسهم غير المرجح:** (المصدر: الموقع الإلكتروني لسوق عمان المالي على العنوان http://www.ase.com.jo/ar/node/822)

يعتمد هذا الرقم القياسي على إعطاء أهمية للتغير النسبي في أسعار الأسهم وبغض النظر عن القيمة السوقية أو سعر سهم الشركة، ويستخدم هذا الرقم في تقييم المحافظ الاستثمارية التي توزع استثماراتها من حيث القيمة بالتساوي بين الشركات كافة. ويأخذ الرقم قيمة أساس 1000 نقطة مع اعتبار 31 كانون الأول 1991 فترة الأساس.

ويتم احتساب الرقم القياسي العام غير المرجح والأرقام القياسية القطاعية باعتماد أسلوب المعدلات الهندسية (الوسط الهندسي) حسب الصيغة الآتية:

$$\text{Index}(t) = \text{Exp}(\text{Ln}(10)*S)*1000$$

$$S = \sum_{i=1}^{n} (\text{Log}(Pti/Poi))/n$$

Exponential : اقتران أسي للأساس e (العدد النيبري)

Ln : لوغاريتم للأساس e

Log : لوغاريتم للأساس (10)

Index (t) : الرقم القياسي في الزمن (t)

Pti: سعر السهم (i) في الزمن(t).

Poi : سعر السهم (i) في فترة الأساس.

n : حجم العينة .

t: الزمن الذي يتم فيه احتساب الرقم القياسي.

حيث يتم أخذ اللوغاريتم للأساس (10) لنسب أسعار المقارنة إلى أسعار الأساس لشركات عينة الرقم القياسي، ومن ثم جمع هذه اللوغاريتمات والقسمة على عدد شركات العينة واستخراج معكوس اللوغاريتم للأساس 10، وضرب الناتج في (1000).

وعند قيام شركة من شركات عينة الرقم القياسي بتوزيع أسهم مجانية، أو بتجزئة القيمة الاسمية للسهم، أو تخفيض رأسمالها، يتم تعديل سعر الأساس للشركة بحيث لا يؤثر هذا الانخفاض / أو الارتفاع على تحركات الرقم القياسي. ولا يتم إجراء أي تعديلات في حالة قيام الشركات بزيادة رؤوس أموالها عن طريق طرح الأسهم للاكتتاب. أما في حالة إضافة أو سحب شركة إلى/ من العينة فيتم التعديل عن طريق احتساب معامل للتعديل(C) ، يتم احتسابه بحيث يجعل قيمة الرقم القياسي بعد التعديل مساوية لقيمة الرقم قبل التعديل، وذلك مع افتراض بقاء الأسعار ثابتة، ثم بعد ذلك يتم ضرب معادلة الرقم القياسي بالمعامل (C) في اليوم الذي حصل فيه التغيير وفي الأيام التي تليه.

وفيما يلي جدول رقم (8) يعرض المؤشرات السابقة المحسوبة في بورصة عمان:

جدول رقم (8): المؤشرات المحسوبة في بورصة عمان

المؤشر	2004	2005	2006	2007	2008	2009
الرقم القياسي المرجح لأسعار الأسهم (نقطة)	4246	8192	5518	7519.3	6243	5520
الرقم القياسي المرجح لأسعار الأسهم الحرة(نقطة)	2729	4260	Z3014	3675	2758	2534
الرقم القياسي غير المرجح لأسعار الأسهم (نقطة)	1536	2171	1608	1,798.10	1236	1058

(المصدر: البيانات المنشورة والمعلنة من قبل الموقع الإلكتروني لسوق عمان المالي على العنوان http://www.ase.com.jo/en/key-statistics-ase).

ومن الجدير بالذكر أن شركة حديد الأردن التي تم اختيارها كدراسة حالة، والتي ترد في الصفحات التالية من حيث أسباب اختيار شركة حديد الأردن، هـي مـن ضـمن عينـة الشركات التي تحسب من خلالها المؤشرات السابقة.

12. الخيارات المتداولة في سوق عمان المالي:

مع أن تعريف الأوراق المالية حسب القانون رقم (76) لسنة 2002 في المملكة الأردنية الهاشمية قد شمل العقود الآجلة وعقود خيار الشراء والبيع، فإن الباحث لم يجد -من خلال قيامه بدراسة الشركات والأوراق المالية المدرجة في سوق عمان المالي- أي عقود آجلة أو خيارات بيع، وإنما لاحظ فقط تداول حقوق الاكتتاب والتي تعتبر- حسب المعيار المحاسبي الدولي الثالث والثلاثين والمعيار الدولي لإعداد التقارير المالية الثاني- نوعاً من أنواع الخيارات، بالإضافة إلى أن سوق عمان المالي قد عرف حقوق الاكتتاب على أنها "ورقة مالية تمنح حاملها الحق في الاكتتاب في أسهم الزيادة في رأس المال المنوي إصدارها من قبل الشركة المصدرة والمخصصة لمساهميها"، من هذا التعريف نستنتج بأن حقوق الاكتتاب تمنح حاملها الحق، لا الالتزام، بالحصول على أسهم الشركة المصدرة للحق بالسعر التنفيذي المحدد، وهذا التعريف يشابه في خصائصه تعريف الخيار (خيار الشراء) الذي تم عرضه في الفصل الثاني من الدراسة بأنه ورقة مالية تعطي حاملها الحق لشراء الأصل الأساسي بسعر محدد في فترة زمنية محددة. حيث وجد من خلال الرصد الميداني، ومن خلال مراجعة الأرقام الموجودة في الجدول أدناه أن نسبة حقوق الاكتتاب التي تم إصدارها مقارنة بعدد الشركات المدرجة ضعيفة جداً، مع العلم أنه لم يلاحظ وجود أكثر من حق اكتتاب واحد مصدر للشركة نفسها في العام نفسه. وفيما يلي يُعرض في الجدول رقم (9) عدد حقوق الاكتتاب التي تم إصدارها.

جدول رقم (9): حقوق الاكتتاب التي تم إصدارها

البيانات	2004	2005	2006	2007	2008	2009
حقوق الاكتتاب التي تم إصدارها	0	0	19	14	23	5

(المصدر : البيانات المعلنة من قبل الموقع الإلكتروني لسوق عمان المالي على العنوان http://www.ase.com.jo/en/key-statistics-ase) .

وبهدف تحديد الشركة فقد جمعت الدراسة -كما هو مبين في جدول رقم (11)- جميع حقوق الاكتتاب التي تم تداولها وعرضها، ودراسة أوزان نسبية لأحجام التداول لحقوق الاكتتاب بهدف اختيار الشركة صاحبة أكبر حجم تداول، ومع أن الدراسة تناولت الحالة من عام 2004 إلى نهاية عام 2009، لكنْ نتيجةَ أن التعليمات التنفيذية لحقوق الاكتتاب لسنة 2002 لم يعمل بها حتى تاريخ 2006/04/1 فقد تم عرض كل حقوق الاكتتاب منذ بداية أول استخدام لحقوق الاكتتاب عام 2006 حتى نهاية عام 2009.

جدول رقم (10): حقوق الاكتتاب المتداولة في سوق عمان المالي

الرقم	الاسم	التاريخ	نوع القطاع	السعر الوسطي	أيام التداول	القيمة السوقية	%
1	حق الاكتتاب بأسهم القدس للصناعات الخرسانية	20/04/2006	صناعات	0.86	4	427,325.36	1.40%
2	حق الاكتتاب بأسهم بنك الإسكان للتجارة والتمويل	20/04/2006	مالي	5.06	5	1,695,806.99	5.55%
3	حق الاكتتاب بأسهم حديد الأردن	30/05/2006	صناعات	1.91	1	95,482.81	0.31%
4	حق الاكتتاب بأسهم البنك الأردني الكويتي	06/06/2006	مالي	3	5	183,783.43	0.60%
	حق الاكتتاب بأسهم حديد الأردن	30/05/2006	صناعات	1.78	4	170,751.82	0.56%
	حق الاكتتاب بأسهم العربية الدولية للتعليم والاستثمار	06/07/2006	خدمات	1.74	5	11,246.30	0.04%
5	حق الاكتتاب بأسهم الأردنية للصحافة والنشر – الدستور	06/07/2006	خدمات	1.73	2	432	0.00%
6	حق الاكتتاب بأسهم المصانع العربية الدولية للأغذية والاستثمار	06/07/2006	صناعات	0.48	5	824.75	0.00%
7	حق الاكتتاب بأسهم	21/08/2006	خدمات	1.95	5	9,298.54	0.03%

الرقم	الاسم	التاريخ	نوع القطاع	السعر الوسطي	أيام التداول	القيمة السوقية	%
	العربية الدولية للفنادق						
8	حق الاكتتاب بأسهم العربية لصناعة المبيدات والأدوية البيطرية	21/08/2006	صناعات	0.39	5	47,569.47	0.16%
9	حق الاكتتاب بأسهم العقارية الأردنية للتنمية	08/08/2006	خدمات	0.81	5	270,330.42	0.89%
10	حق الاكتتاب بأسهم التجمعات للمشاريع السياحية	08/08/2006	خدمات	0.31	5	390,469.91	1.28%
11	حق الاكتتاب بأسهم الأردنية لإنتاج الأدوية	08/08/2006	صناعات	0.56	5	67,453.47	0.22%
12	حق الاكتتاب بأسهم التأمين الإسلامية	26/09/2006	مالي	0.85	2	6,470.50	0.02%
13	حق الاكتتاب بأسهم العرب للتنمية العقارية	13/09/2006	خدمات	1.15	5	1,033,223.46	3.38%
14	حق الاكتتاب بأسهم العربية لتصنيع وتجارة الورق	13/09/2006	صناعات	0.12	5	29,898.30	0.10%
15	حق الاكتتاب بأسهم السلام الدولية للنقل والتجارة	31/08/2006	خدمات	1.57	5	91,875.12	0.30%
16	حق الاكتتاب بأسهم الوطنية لصناعة الكوابل	18/10/2006	صناعات	1.21	5	304,853.82	1.00%

الرقم	الاسم	التاريخ	نوع القطاع	السعر الوسطي	أيام التداول	القيمة السوقية	%
	والأسلاك الكهربائية						
17	حق الاكتتاب بأسهم الشرق العربي للتأمين	18/10/2006	مالي	2.45	3	3,229.12	0.01%
18	حق الاكتتاب بأسهم التأمين الإسلامية	26/09/2006	مالي	0.84	3	9,413.97	0.03%
19	حق الاكتتاب بأسهم البنك الإسلامي الأردني للتمويل والاستثمار	21/11/2006	مالي	1.58	5	540,877.76	1.77%
20	حق الاكتتاب بأسهم ميثاق للاستثمارات العقارية	18/04/2007	خدمات	0.58	4	149,043.58	0.49%
21	حق الاكتتاب بأسهم الألبان الأردنية	18/04/2007	صناعات	0.05	5	725.3	0.00%
22	حق الاكتتاب بأسهم بندار للتجارة والاستثمار	23/05/2007	خدمات	1.33	5	93,026.20	0.30%
23	حق الاكتتاب بأسهم مدارس الاتحاد	08/05/2007	خدمات	0.35	5	206,923.97	0.68%
24	حق الاكتتاب بأسهم تطوير وتصنيع واستثمار المباني	04/04/2007	خدمات	0.2	5	83,347.82	0.27%
25	حق الاكتتاب بأسهم المقايضة للنقل والاستثمار	26/06/2007	خدمات	1.23	2	87,057.76	0.29%

الرقم	الاسم	التاريخ	نوع القطاع	السعر الوسطي	أيام التداول	القيمة السوقية	%
26	حق الاكتتاب بأسهم بنك الاستثمار العربي الأردني	11/07/2007	مالي	0.83	5	103,853.72	0.34%
	حق الاكتتاب بأسهم المقايضة للنقل والاستثمار	26/06/2007	خدمات	1.15	3	284,596.14	0.93%
27	حق الاكتتاب بأسهم الأردنية للاستثمارات المتخصصة	10/09/2007	خدمات	2.18	5	99,790.32	0.33%
28	حق الاكتتاب بأسهم المجموعة العربية الأوروبية للتأمين	11/10/2007	مالي	0.29	5	6,037.54	0.02%
29	حق الاكتتاب بأسهم الشرق العربي للاستثمارات المالية والاقتصادية	10/10/2007	خدمات	2.23	5	1,361,381.83	4.46%
30	حق الاكتتاب بأسهم الأردنية للإدارة والاستشارات	20/11/2007	خدمات	0.92	4	32,609.64	0.11%
31	حق الاكتتاب بأسهم بيت الاستثمار للخدمات المالية	20/11/2007	خدمات	0.48	5	216,298.66	0.71%
32	حق الاكتتاب بأسهم	06/11/2007	مالي	0.35	4	426,263.25	1.40%

الرقم	الاسم	التاريخ	نوع القطاع	السعر الوسطي	أيام التداول	القيمة السوقية	%
	التأمين العامة العربية						
33	حق الاكتتاب بأسهم الضامنون العرب	04/11/2007	مالي	0.73	5	185,938.40	0.61%
34	حق الاكتتاب بأسهم بنك سوسيته جنرال- الأردن	22/01/2008	مالي	1.98	5	17,061.76	0.06%
35	حق الاكتتاب بأسهم الصقر للاستثمار والخدمات المالية	27/12/2007	خدمات	0.57	2	919.4	0.00%
36	حق الاكتتاب بأسهم وادي الشتا للاستثمارات السياحية	19/03/2008	خدمات	0.35	3	1,498.80	0.00%
37	حق الاكتتاب بأسهم الاتحاد العربي الدولي للتأمين	28/04/2008	مالي	0.8	2	3,690.00	0.01%
38	حق الاكتتاب بأسهم الجنوب لصناعة الفلاتر	28/04/2008	صناعات	1.68	1	16.8	0.00%
	حق الاكتتاب بأسهم الاتحاد العربي الدولي للتأمين	28/04/2008	مالي	0.71	3	780	0.00%
	حق الاكتتاب بأسهم الجنوب لصناعة الفلاتر	28/04/2008	صناعات	1.59	2	141.12	0.00%
39	حق الاكتتاب بأسهم المتحدة للتأمين	28/04/2008	مالي	0.65	3	8,183.09	0.03%

الرقم	الاسم	التاريخ	نوع القطاع	السعر الوسطي	أيام التداول	القيمة السوقية	%
40	حق الاكتتاب بأسهم شركة الأمل للاستثمارات المالية	25/06/2008	خدمات	1.32	3	1,663,339.28	5.45%
41	حق الاكتتاب بأسهم حديد الأردن	18/06/2008	صناعات	6.04	5	14,199,991.92	46.49%
42	حق الاكتتاب بأسهم العالمية للوساطة والأسواق المالية	18/06/2008	خدمات	0.21	4	184,278.58	0.60%
43	حق الاكتتاب بأسهم العرب للتنمية العقارية	18/06/2008	خدمات	0.92	5	194,423.27	0.64%
44	حق الاكتتاب بأسهم الأردن دبي للأملاك	18/06/2008	خدمات	0.11	5	753,235.03	2.47%
45	حق الاكتتاب بأسهم المجموعة العربية الأوروبية للتأمين	18/06/2008	مالي	0.19	4	985.86	0.00%
46	حق الاكتتاب بأسهم التأمين الوطنية	18/06/2008	مالي	0.16	5	13,648.26	0.04%
47	حق الاكتتاب بأسهم الوطنية لصناعة الكوابل والأسلاك الكهربائية	03/06/2008	صناعات	0.53	5	224,151.85	0.73%
48	حق الاكتتاب بأسهم مسافات للنقل المتخصص	16/07/2008	خدمات	0.16	5	56,743.08	0.19%

الرقم	الاسم	التاريخ	نوع القطاع	السعر الوسطي	أيام التداول	القيمة السوقية	%
49	حق الاكتتاب بأسهم الواحة للتأمين	16/07/2008	مالي	0.05	5	22,113.40	0.07%
50	حق الاكتتاب بأسهم ميثاق للاستثمارات العقارية	07/07/2008	خدمات	0.42	5	657,486.03	2.15%
51	حق الاكتتاب بأسهم دلتا للتأمين	07/07/2008	مالي	0.99	2	350,825.42	1.15%
	حق الاكتتاب بأسهم شركة الأمل للاستثمارات المالية	25/06/2008	خدمات	1.41	2	1,944,136.32	6.37%
52	حق الاكتتاب بأسهم السلفوكيماويات الأردنية	05/08/2008	صناعات	4.18	5	121,994.29	0.40%
53	حق الاكتتاب بأسهم اليرموك للتأمين	22/09/2008	مالي	0.49	1	254.8	0.00%
54	حق الاكتتاب بأسهم بندار للتجارة والاستثمار	08/10/2008	خدمات	1.09	4	5,492.06	0.02%
55	حق الاكتتاب بأسهم الشرق العربي للاستثمارات المالية والاقتصادية	08/10/2008	خدمات	1.55	5	1,147,404.18	3.76%
56	حق الاكتتاب بأسهم الأهلية للمشاريع	05/11/2008	خدمات	0.23	3	380.22	0.00%

الرقم	الاسم	التاريخ	نوع القطاع	السعر الوسطي	أيام التداول	القيمة السوقية	%
57	حق الاكتتاب بأسهم الكابلات الأردنية الحديثة	19/05/2009	صناعات	0.19	5	18,807.51	0.06%
58	حق الاكتتاب بأسهم الفارس الوطنية للاستثمار والتصدير	09/06/2009	خدمات	0.01	5	24,124.00	0.08%
59	حق الاكتتاب بأسهم الجميل للاستثمارات العامة	09/09/2009	خدمات	3.79	4	106,955.86	0.35%
60	حق الاكتتاب بأسهم وادي الشتا للاستثمارات السياحية	15/10/2009	خدمات	0.01	5	16,031.84	0.05%
61	حق الاكتتاب بأسهم العربية الدولية للفنادق	29/10/2009	خدمات	0.78	5	75,835.46	0.25%
المجموع						30,542,440.94	100.00%

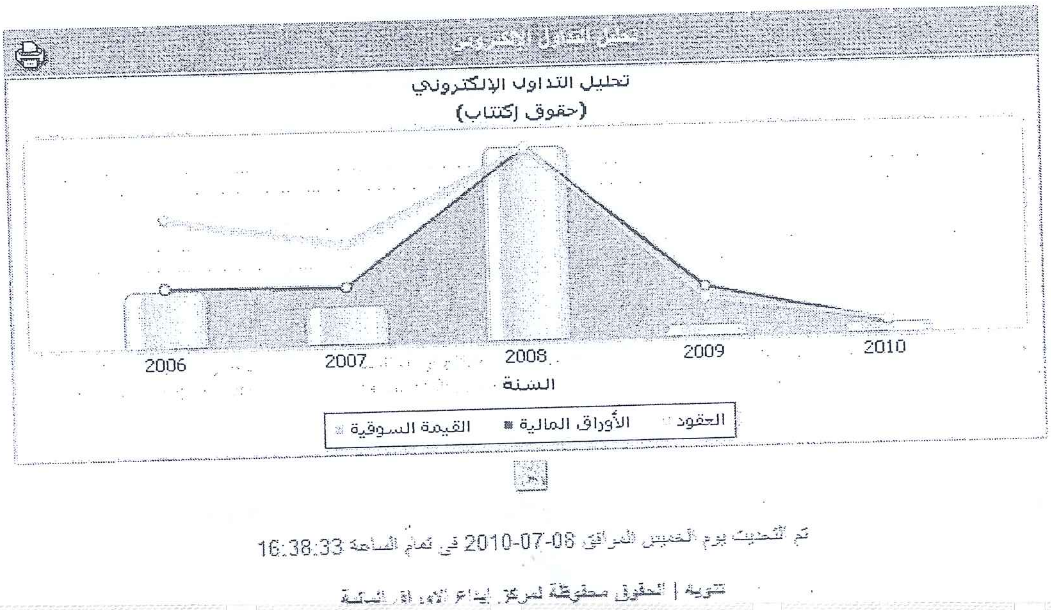
(المصدر: من إعداد الباحث بناء على البيانات المعلنة في موقع بورصة عمان).

وبهدف اختيار شركة كدراسة حالة قامت الدراسة بدراسة أوزان نسبية لأحجام التداول للشركات المدرجة في سوق عمان المالي التي استخدمت خيارات الشراء، بهدف اختيار الشركة صاحبة أكبر وزن نسبي لحجم التداول للخيارات طوال الفترة من عام 2006 حتى عام 2009، والتي تبينَ بأنها شركة حديد الأردن، إذ كانت تمثل أكبر نسبة 47.36% من إجمالي قيم حقوق الاكتتاب المتداولة في سوق عمان المالي، إذ قامت الشركة بطرح حقوق اكتتاب مرتين كما يلي:

- في عام 2006 حيث كانت فترة ممارسة حقوق الاكتتاب من 2006/06/12 إلى 2006/06/25، وقد أتى الإفصاح عنه في القوائم المالية النصف سنوية التي نشرت بتاريخ 2006/07/31 على شكل زيادة في رأس المال في قائمة المركز المالي لشركة حديد الأردن، مع ذكر فقرة توضيحية بالإيضاحات المرافقة للقوائم المالية للشركة تنص على أنها طرحت حقوق اكتتاب عددها وقيمة الإصدار.
- في عام 2008 حيث كانت فترة ممارسة حقوق الاكتتاب من 2008/07/01 إلى 2008/07/14 وقد أتى الإفصاح عنه في القوائم المالية النصف سنوية التي نشرت بتاريخ 2008/07/31 على شكل زيادة في رأس المال في قائمة المركز المالي لشركة حديد الأردن مع ذكر فقرة توضيحية بالإيضاحات المرافقة للقوائم المالية للشركة تنص على أنها طرحت حقوق اكتتاب عددها وقيمة الإصدار.

حيث بلغ مجموع النسب التي تم تداول الخيار فيها لشركة حديد الأردن بالمرتين 47.36% من إجمالي قيم حقوق الاكتتاب المتداولة في سوق عمان المالي؛ يعرض الرسم البياني بالشكل رقم (1) تطور أحجام حقوق الاكتتاب المتداولة في سوق عمان المالي.

الشكل رقم (1): تطور أحجام حقوق الاكتتاب



(المصدر: الموقع الإلكتروني لمركز إيداع الأوراق المالية في سوق عمان المالي).

وتعتبر حقوق الاكتتاب كخيار شراء يتم إصداره من قبل الشركة عن طريق أسهم الزيادة المراد إصدارها، جيث يطرح هذا الحق على المساهمين القدامى الذين يمكن لهم بدورهم أن يتبعوا ما يأتي:

1. شراء حق الاكتتاب ثم ممارسة (تنفيذ) هذا الحق والحصول على أسهم جديدة.
2. أو أن يقوم المساهم بشراء حق الاكتتاب ثم بيعه لمستثمر آخر قد يستخدمه الأخير للحصول على أسهم الزيادة في الشركة.

ثانياً– معلومات عامة عن شركة حديد الأردن: (المصدر: الإفصاحات المرفقة بالقوائم المالية السنوية العائدة لعام 2009 لشركة حديد الأردن)

تأسست الشركة بتاريخ 1993/03/29 بهدف القيام بإنتاج الحديد بجميع أصنافه وأشكاله، وبدأت الشركة إنتاجها من حديد التسليح عام 1996، وفي عام 2000 بدأت الشركة بإضافة منتج حديد الحدادين إلى قائمة منتجاتها وبمختلف المقاسات، وفي نهاية عام 2003 تم تأسيس شركة حديد الأردن للصناعات الهندسية (ذ.م.م)، وهي مملوكة بالكامل لشركة حديد الأردن، وتقوم هذه الشركة بعمليات القص والثني لقضبان حديد التسليح. بالإضافة إلى المشاريع الإنشائية المختلفة، وفي منتصف عام 2005 دخلت شركة حديد الأردن في شراكة لتأسيس شركة متطورة للشبك الحديدي (ذ.م.م)، وقد بدأت إنتاجها من الشبك الحديدي في منتصف عام 2006، واستمرت الشركة في التوسع في نشاطاتها ومشاريعها الاستراتيجية فدخلت في نهاية عام 2005 كشريك بنسبة 50% في شركة الائتلاف الأردني لصناعة الحديد والصلب التي باشرت إنتاجها الفعلي في شهر تموز من عام 2007، وفي شهر كانون الثاني من عام 2008 قامت الشركة بشراء حصة الشريك البالغة 50% في شركة الائتلاف الأردني لصناعة الحديد والصلب لتصبح مملوكة بالكامل لشركة حديد الأردن.

ثالثاً: دراسة مدى التزام شركة حديد الأردن بمتطلبات الإفصاح الواردة في معايير المحاسبة الدولية:

لدى مقارنة ما تم الإفصاح عنه من خيارات في القوائم المالية لشركة حديد الأردن لعامي 2006 و2008 بمتطلبات الإفصاح عن الخيارات الواردة بالمعيار الدولي لإعداد التقارير المالية الثاني (IFRS2) بالإضافة إلى معيار المحاسبة الدولي الثالث والثلاثين، فقد وجد الباحث أن الشركة لم تفصح عن النقاط التالية:

1. عدد الخيارات القائمة في بداية الفترة (عند طرح الخيارات).
2. عدد الخيارات القائمة في نهاية الفترة (عند إعداد قائمة المركز المالي).
3. عدد الخيارات التي سقط الحق فيها في أثناء الفترة.
4. الإفصاح عن القيمة العادلة للخيارات عن طريق تسعير الخيارات بإحدى طرائق التسعير المعتمدة التي سبق ذكرها في الفصل الثاني من الدراسة.
5. المخاطر التي من الممكن أن تظهر نتيجة وجود خيارات.
6. الأرباح والخسائر الناتجة عن الخيارات التي سقط الحق فيها.

وفيما يلي يُعرض في الجدول رقم(11) مقارنة إفصاحات شركة حديد الأردن بمتطلبات الإفصاح الواردة في المعايير المحاسبية الدولية المختصة

جدول رقم (11) مقارنة إفصاحات شركة حديد الأردن بمتطلبات الإفصاح الواردة في المعايير المحاسبية الدولية المختصة

النقاط الواجب الإفصاح عنها	إفصاحات شركة حديد الأردن عن الخيارات	الإفصاحات الواجبة حسب المعايير
ربحية السهم المخفضة	تم حسابها والإفصاح عنها	تم حسابها والإفصاح عنها
عدد الخيارات القائمة في بداية الفترة (عند طرح الخيارات)	لم يتم الإفصاح عنها	واجب الإفصاح عنها
عدد الخيارات التي تم ممارستها خلال الفترة.	تم الإفصاح عنها عند تفسير سبب زيادة رأس المال	واجب الإفصاح عنها
عدد الخيارات القائمة في نهاية الفترة (عند إعداد قائمة المركز المالي).	لم يتم الإفصاح عنها	واجب الإفصاح عنها
عدد الخيارات القابلة للممارسة في نهاية الفترة المالية.	تم الإفصاح عنها عند احتساب ربحية السهم المخفضة	واجب الإفصاح عنها
عدد الخيارات التي سقط الحق فيها في أثناء الفترة.	لم يتم الإفصاح عنها	واجب الإفصاح عنها
الإفصاح عن القيمة العادلة للخيارات.	لم يتم الإفصاح عنها	واجب الإفصاح عنها
المخاطر الممكن أن تظهر نتيجة وجود خيارات.	لم يتم الإفصاح عنها	واجب الإفصاح عنها

الأرباح والخسائر الناتجة عن الخيارات التي سقط الحق فيها.	لم يتم الإفصاح عنها	واجب الإفصاح عنها

(المصدر: إعداد الباحث بناء على مقارنة الإفصاحات المرفقة للقوائم المالية بمتطلبات الإفصاح حسب المعايير المختصة).

رابعاً: دراسة تحليلية لأثر الإفصاح عن الخيارات:

تناولت الدراسة هذا الصلب من خلال النقطتين التاليتين:

1. دراسة مقارنة لأثر الخيارات على القوائم المالية لشركة حديد الأردن:

حيث إن شركة حديد الأردن لم تطبق متطلبات الإفصاح عن الخيارات بموجب المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية رقم 2 والذي اقتصر فقط على تطبيق الشركة لمعيار المحاسبة الدولي 33 (عندما أفصحت عن ربحية السهم المخفضة في قوائم الدخل)، لذلك استدلت الدراسة على أثر الإفصاح عن الخيارات على القوائم المالية لشركة حديد الأردن من خلال تقسيم القوائم المالية بناء على معيارين ومقارنتهما كما يأتي:

أ. المعيار الأول: هو قوائم مالية للسنوات التي لم يتم فيها استخدام الخيارات ومن ثم لم يتم فيها الإفصاح عن خيارات، وهي الأعوام التالية: 2004 و2005 و2007 و2009، وفيما يلي يُعرض في الجدول رقم (12) قائمة المركز المالي بحسب المعيار الأول.

جدول رقم (12) بنود قائمة المركز المالي الموحدة لشركة حديد الأردن كما هي في 12/31 بحسب المعيار الأول				العملة: دينارأردني
البيان	2004	2005	2007	2009
الموجودات				
الموجودات غير المتداولة				
ممتلكات وآلات ومعدات	11,977,298	11,343,755	11,034,084	48,327,546
استثمار في الأراضي	317,772	317,772	197,462	197,462
استثمار في أوراق مالية متوافرة للبيع	384,834	384,834	384,834	0
استثمار في شركة تابعة	0	150,000	0	0
استثمار في شركة زميلة	91,959	3,557,776	12,873,329	0
مجموع الموجودات غير المتداولة	12,771,863	15,754,137	24,489,709	48,525,008
الموجودات المتداولة				
مخزون	14,349,851	14,828,473	12,392,627	16,515,664

ذمم مدينة وأرصدة مدينة أخرى	890,589	6,791,472	15,776,874	11,943,337
استثمار في أوراق مالية محتفظ فيها للمتاجرة	0	0	0	0
نقد ونقد معادل	2,970,820	3,032,024	6,197,743	6,409,018
مجموع الموجودات المتداولة	18,211,260	24,651,969	34,367,244	34,868,019
مجموع الموجودات	30,983,123	40,406,106	58,856,953	83,393,027
حقوق الملكية والمطلوبات				
حقوق الملكية				
رأس المال المصرح والمكتتب به والمدفوع	15,000,000	15,000,000	23,075,000	35,000,000
علاوة إصدار	0	0	14,000,000	1,509,320
احتياطي إجباري	2,727,791	3,047,093	3,913,486	4,919,530
احتياطي اختياري	1,040,622	1,040,622	1,040,622	1,040,622
أرباح مقترح توزيعها على المساهمين	3,750,000	3,750,000	5,076,500	0
أرباح محتفظ بها (خسائر متراكمة)	2,021,064	780,218	80,231	5,504,710
أسهم خزينة	0	0	-101,273	0
حقوق الأقلية	0	0	196,024	238,137
مجموع حقوق الملكية	24,539,477	23,617,933	47,280,590	48,212,319
المطلوبات غير المتداولة				
قرض طويل الأجل	0	0	0	14,200,000
المطلوبات المتداولة				
مخصصات أخرى	229,599	186,693	141,517	233,756
مخصص ضريبة الدخل	782,012	382,615	1,032,443	230,555
أمانات مساهمين	466,708	624,830	1,213,399	1,273,724
ذمم دائنة وأرصدة دائنة أخرى	1,056,716	762,771	3,575,057	4,856,169
بنوك دائنة (حساب تسهيلات)	3,908,611	14,831,264	5,613,947	12,611,504
قرض - الجزء الجاري	0	0	0	1,775,000
مجموع المطلوبات المتداولة	6,443,646	16,788,173	11,576,363	20,980,708
مجموع المطلوبات	6,443,646	16,788,173	11,576,363	35,180,708
مجموع حقوق الملكية والمطلوبات	30,983,123	40,406,106	58,856,953	83,393,027

(المصدر: إعداد الباحث بناء على القوائم المالية المعلنة لشركة حديد الأردن).

ب. المعيار الثاني: وهو القوائم المالية لعام 2006 و2008، حيث تم في هذين العامين طرح خيارات من قبل شركة حديد الأردن والإفصاح عنها في قوائمها المالية، وفيما يلي يُعرض في الجدول رقم (13) المركز المالي بحسب المعيار الثاني.

جدول رقم (13) بنود قائمة المركز المالي الموحدة لشركة حديد الأردن كما هي في 12/31 بحسب المعيار الثاني		العملة: دينار أردني
البيان	2006	2008
الموجودات		

الموجودات غير المتداولة		
ممتلكات وآلات ومعدات	11,876,621	46,975,143
استثمار في الأراضي	197,462	197,462
استثمار في أوراق مالية متوافرة للبيع	384,834	384,834
استثمار في شركة تابعة	0	0
استثمار في شركة زميلة	10,753,964	0
مجموع الموجودات غير المتداولة	23,212,881	47,557,439
الموجودات المتداولة		
مخزون	10,384,915	20,186,639
ذمم مدينة وأرصدة مدينة أخرى	13,422,494	11,154,351
استثمار في أوراق مالية محتفظ فيها للمتاجرة	0	14,916
نقد ونقد معادل	5,093,599	1,442,936
مجموع الموجودات المتداولة	28,901,008	32,798,842
مجموع الموجودات	52,113,889	80,356,281
حقوق الملكية والمطلوبات		
حقوق الملكية		
رأس المال المصرح والمكتتب به والمدفوع	23,075,000	35,000,000
علاوة إصدار	14,000,000	14,000,000
احتياطي إجباري	3,478,438	4,287,733
احتياطي اختياري	1,040,622	1,040,622
أرباح مقترح توزيعها على المساهمين	3,922,750	0
أرباح محتفظ بها (خسائر متراكمة)	109,066	-10,040,680
أسهم خزينة	-101,273	0
حقوق الأقلية	196,630	320,384
مجموع حقوق الملكية	45,721,233	44,608,059
المطلوبات غير المتداولة		
قرض طويل الأجل	0	17,750,000
المطلوبات المتداولة		
مخصصات أخرى	111,485	42,946
مخصص ضريبة الدخل	691,253	359,220
أمانات مساهمين	1,267,494	1,427,359
ذمم دائنة وأرصدة دائنة أخرى	2,247,290	2,789,857
بنوك دائنة (حساب تسهيلات)	2,075,134	13,378,840
قرض - الجزء الجاري	0	0
مجموع المطلوبات المتداولة	6,392,656	17,998,222
مجموع المطلوبات	6,392,656	35,748,222
مجموع حقوق الملكية والمطلوبات	52,113,889	80,356,281

(المصدر: إعداد الباحث بناء على القوائم المالية المعلنة لشركة حديد الأردن).

- إن أثر الإفصاح عن الخيارات في قوائم المركز المالي لشركة حديد الأردن عند مقارنة قوائم المركز المالي لسنوات المعيار الثاني (السنوات التي تم فيها الإفصاح) بقوائم المركز المالي لسنوات المعيار الأول (سنوات ما قبل الإفصاح) تمثل أثره بزيادة رأس مال شركة حديد الأردن مع ذكر فقرة توضيحية بالإيضاحات المرافقة للقوائم المالية نصت على أنها طرحت حقوق الاكتتاب التي أدت إلى ممارسة هذا الحق لزيادة رأس مال الشركة.

- إن أثر الإفصاح عن الخيارات في قوائم الدخل لشركة حديد الأردن عند مقارنة قوائم الدخل لسنوات المعيار الثاني (السنوات التي تم فيها الإفصاح) بالدخل لسنوات المعيار الأول (سنوات ما قبل الإفصاح) تمثل بإفصاح الشركة عن نسبة ربحية السهم المخفضة في قوائم الدخل في سنوات المعيار الثاني. ويُعرض في الجدول رقم (14) بنود قائمة الدخل لعامي 2006 و2008 بحسب المعيار الثاني.

جدول رقم (14): بنود قائمة الدخل الموحدة لشركة حديد الأردن في نهاية الأعوام التالية		العملة: دينار أردني
البيان	2006	2008
المبيعات	61,446,672	106,351,102
ناقصاً تكلفة المبيعات	-57,070,620	-114,725,568
مجمل الربح	4,376,052	-8,374,466
صافي إيرادات أخرى	1,879,811	1,880,889
حصة في ربح استثمار شركات زميلة	-12,239	0
مصاريف مبيعات	-439,321	-199,241
مصاريف إدارية	-920,774	-1,247,475
مصاريف أخرى	0	-31,733
تكاليف تمويل	-527,394	-1,611,867
الربح (الخسارة) قبل الضريبة	4,356,135	-9,583,893
ضريبة الدخل	-517,000	-266,050
الربح (الخسارة)	3,839,135	-9,849,943
أرباح محتفظ بها في بداية السنة	780,218	0
حصة مساهمي الشركة الأم من الربح (الخسارة)	4,622,723	-9,975,385

حصة حقوق الأقلية من الربح (الخسارة)	-3,370	125,442
المتوسط المرجح لعدد الأسهم خلال السنة	19,000,000	35,000,000
حصة السهم الأساسية من الربح (الخسارة)	0.193	0.352
حصة السهم المخفضة من الربح (الخسارة)	غير محسوبة	0.285
صافي الربح قبل الضريبة والفوائد	4,883,529	-7,972,026
أرباح موزعة على المساهمين	-3,922,750	2,450,000
الأرباح المحتفظ بها آخر العام	109,066	-10,040,677

(المصدر: إعداد الباحث بناء على القوائم المالية المعلنة لشركة حديد الأردن).

- إن أثر الإفصاح عن الخيارات في قوائم التدفقات النقدية لشركة حديد الأردن عند مقارنة قوائم التدفقات النقدية لسنوات المعيار الثاني (السنوات التي تم فيها الإفصاح) بقوائم التدفقات النقدية لسنوات المعيار الأول (سنوات ما قبل الإفصاح) تمثل بالتدفق النقدي الداخل الأنشطة التمويلية عند زيادة رأس المال في قوائم التدفقات النقدية بحسب المعيار الثاني (سنوات التي تم فيها الإفصاح).. ويُعرض في الجدول رقم (15) بنود قائمة التدفقات النقدية لعامي 2006 و2008 بحسب المعيار الثاني.

جدول رقم (15): بنود قائمة التدفقات النقدية الموحدة لشركة حديد الأردن للأعوام التالية وفق المعيار الثاني		العملة: دينار أردني
البيان	**2006**	**2008**
التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية		
الربح (الخسارة) قبل الضريبة	4,356,135	-9,583,893
تعديلات لـ :		
استهلاكات	1,184,661	4,290,845
أرباح بيع ممتلكات وآلات ومعدات	-227	-4,583
أرباح بيع استثمارات في أراضٍ	-62,083	0
ذمم مشكوك في تحصيلها	0	0
هبوط في أسعار المخزون	0	10,574,832
التغير في القيمة العادلة لاستثمار في أوراق مالية محتفظ بها للمتاجرة	0	25,612
خسارة بيع استثمار في أوراق مالية بغرض البيع	0	
مخصصات أخرى	0	31,733
حصة في أرباح (خسائر) استثمار في شركات زميلة	12,239	0
التغير في الموجودات والمطلوبات التشغيلية :		

مخزون	4,443,558	-18,368,844
ذمم مدينة وأرصدة مدينة أخرى	-6,638,282	4,622,523
استثمار في أوراق مالية محتفظ بها للمتاجرة	0	-40,528
مخصصات أخرى	-179,770	-131,386
أمانات مساهمين	642,664	213,960
ذمم دائنة وأرصدة دائنة أخرى	1,436,779	-785,203
ضريبة دخل مدفوعة	-208,362	-939,273
صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التشغيلية	4,987,312	-10,094,205
التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية		
شراء ممتلكات وآلات ومعدات	-1,718,010	-4,139,959
المتحصل من بيع ممتلكات وآلات ومعدات	710	22,249
الرصيد الافتتاحي للممتلكات والآلات والمعدات لشركة تابعة	0	-19,865,264
فرق إعادة تقييم ممتلكات آلات ومعدات شركات تابعة	0	-16,244,347
استثمار في أراضي	182,393	0
استثمار في أوراق مالية محتفظ بها للبيع	0	0
استثمار في شركات زميلة	-7,208,427	12,873,329
استثمار في شركات تابعة	150,000	0
صافي التدفقات النقدية من الأنشطة الاستثمارية	-8,593,334	-27,353,992
التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية		
زيادة رأس المال عن طريق استخدام حقوق الاكتتاب	8,075,000	11,925,000
توزيع علاوة الإصدار على المساهمين	14,000,000	228,724
بنوك دائنة (حساب تسهيلات)	-12,756,130	7,764,893
أرباح موزعة على المساهمين	-3,750,000	-5,076,500
أسهم الخزينة	-101,273	101,273
قرض	0	17,750,000
حقوق الأقلية	200,000	0
صافي التدفقات النقدية من الأنشطة التمويلية	5,667,597	32,693,390
صافي التغير في النقد والنقد المعادل	2,061,575	-4,754,807
النقد والنقد المعادل في بداية السنة	3,032,024	6,197,743
النقد والنقد المعادل في نهاية السنة	5,093,599	1,442,936
معلومات عن نشاط غير نقدي		

إطفاء الخسائر المتراكمة في علاوة الإصدار	0	0
تحويل مشروعات تحت التنفيذ إلى ممتلكات وآلات ومعدات	360,644	0

(المصدر: إعداد الباحث بناء على القوائم المالية المعلنة لشركة حديد الأردن).

2. دراسة تحليلية لأثر الإفصاح عن الخيارات في القوائم المالية على حجم التداول:

قام الباحث بدراسة تحليلية لأثر الإفصاح عن الخيارات في القوائم المالية على حجم تداول شركة حديد الأردن في سوق عمان المالي من خلال المحورين التاليين:

- المحور الأول: من خلال تعرف حجم التداول السنوي لشركة حديد الأردن خلال السنوات (2004 و2005 و2007 و2009) بحسب المعيار الأول (سنوات ما قبل الإفصاح)، واحتساب المتوسط الحسابي السنوي لحجم التداول بحسب المعيار الأول، وكذلك تعرف حجم التداول السنوي لشركة حديد الأردن خلال السنوات (2006 و2008) بحسب المعيار الثاني (السنوات التي تم فيها الإفصاح)، واحتساب المتوسط الحسابي السنوي لحجم التداول بحسب المعيار الثاني، تبين للباحث أن متوسط حجم التداول في المعيار الثاني (السنوات التي تم فيها الإفصاح) أكبر من متوسط حجم التداول للمعيار الأول (سنوات ما قبل الإفصاح) بنسبة 239%، ومن ثم يمكن الاستنتاج بأن الإفصاح عن الخيارات في القوائم المالية لشركة حديد الأردن بافتراض بقاء العوامل الأخرى ثابتة قد أدى إلى زيادة في حجم التداول بنسبة 239% كما هو مبين بالجدول رقم 17 في الصفحة رقم 110.

- المحور الثاني: لتأكيد النتيجة التي تم التوصل إليها في المحور الأول قامت الدراسة بعمل دراسة شهرية لحجم التداول لشركة حديد الأردن في سوق عمان المالي للأشهر ضمن سنوات المعيار الثاني نفسه (2006 و2008) فقد تم في البداية احتساب متوسط الأشهر قبل الإفصاح للعامين [(الأشهر السبعة الأولى من عام 2006 التي لم يكن فيها إفصاح + الأشهر السبعة الأولى من عام 2008 التي لم يكن فيها إفصاح) ÷ 14] دون أن يستبعد أحجام التداول الناتجة بسبب ممارسة

حق الاكتتاب، حيث كانت فترة الممارسة لحق الاكتتاب المصدر بعام 2006 هو من 2006/06/12 حتى 2006/06/25، وكانت فترة ممارسة حق الاكتتاب لحق الاكتتاب المصدر بعام 2008 من 2008/07/01 حتى 2008/07/14، ثم تم احتساب المتوسط الشهري لشهري الإفصاح [(شهر الإفصاح عام 2006 + شهر الإفصاح عام 2008) ÷ 2] وكانت النتيجة بالبداية بأنه لا أثر للإفصاح عن الخيارات في القوائم المالية، وهذا يخالف النتيجة التي توصلت إليها الدراسة في المحور الأول عندما تم احتساب متوسط حجم التداول السنوي للمعيار الأول (سنوات ما قبل الإفصاح) والمعيار الثاني (السنوات التي تم فيها الإفصاح)، لذلك وبهدف التأكد من النتيجة التي توصلت إليها الدراسة في المحور الثاني قام الباحث باحتساب المتوسط الحسابي الشهري لحجم التداول لكل سنة من سنوات المعيار الثاني (السنوات التي تم فيها الإفصاح) على حدة، حيث تبين للباحث ما يلي:

- عند احتساب المتوسط الشهري لحجم التداول للأشهر التي تسبق الإفصاح عن الخيار في عام 2006 (مجموع أحجام التداول الشهرية لسبعة الأشهر الأولى لعام 2006 ÷ 7) تبين بأن حجم التداول في شهر الإفصاح (شهر آب) يزيد على المتوسط الشهري لحجم التداول للأشهر التي تسبق الإفصاح عن الخيار بنسبة 94%، وهذه النتيجة تؤكد ما تم التوصل إليه بالمحور الأول عندما تم احتساب متوسط حجم التداول السنوي للمعيارين.
- عند احتساب المتوسط الشهري لحجم التداول للأشهر التي تسبق الإفصاح عن الخيار في عام 2008 (مجموع أحجام التداول الشهرية لسبعة الأشهر الأولى لعام 2008 ÷ 7) تبين للباحث بأن حجم التداول في شهر الإفصاح (شهر آب) أقل من المتوسط الشهري لحجم التداول للأشهر التي تسبق الإفصاح عن الخيار، ولدى دراسة الأسباب التي أدت إلى ذلك لوحظ بأن هناك ارتفاعاً جوهرياً قد حدث في الأشهر قبل الإفصاح، وبالأخص في أشهر أيار وحزيران وتموز؛ حيث كان هناك ارتفاع يعادل ضعف حجم

تداول الأشهر السابقة لتلك الأشهر ؛ إذ بلغ في شهر أيار 167,293,867، وهو زيادة تعادل 128% تقريباً عن شهر نيسان، ونتيجة لأن أحجام التداول في ثلاثة الأشهر تعتبر استثنائية عند العودة إلى أحجام التداول بكل أشهر السنوات من عام 2004 إلى عام 2009، والتي قد يعود سببها إلى عوامل أخرى قد افترضت الدراسة ثباتها، فقد قامت الدراسة باستبعاد ثلاثة الأشهر واستبدالها بأشهر أيلول وتشرين الأول وتشرين الثاني، وأُضيف إليها شهر كانون الأول ليكون المتوسط الحسابي لحجم التداول يعبر عن جميع أشهر عام 2008 التي لم يحدث فيها إفصاح عن الخيار (باستثناء ثلاثة الأشهر الاستثنائية التي تم استبعادها)، إذ تبين للباحث أن حجم التداول في شهر الإفصاح أعلى بنسبة 97% تقريباً من المتوسط الشهري للأشهر التي لم يكن فيها إفصاح. وبذلك توصلت الدراسة إلى نتيجة هي أن الإفصاح عن الخيارات يؤثر على حجم تداول شركة حديد الأردن في سوق عمان المالي بحسب النتيجة التي توصل إليها في المحور الأول وفي المحور الثاني من الصفحات السابقة.

وفيما يلي الجدول رقم (16) الذي تم الاعتماد عليه لدراسة أحجام تداول سهم شركة حديد الأردن.

الجدول رقم (16): أحجام تداول سهم شركة حديد الأردن.

السنة	الأشهر	حجم تداول سهم شركة حديد الأردن
2006	1	2,547,981
	2	2,889,500
	3	6,602,052
	4	2,129,909
	5	3,944,577
	6	5,866,341

السنة	الأشهر	حجم تداول سهم شركة حديد الأردن
	7	2,145,431
	8	7,239,577
2008	1	15,365,703
	2	14,346,924
	3	76,261,698
	4	73,393,287
	5	167,293,867
	6	179,219,020
	7	123,800,537
	8	73,649,161

المصدر: البيانات المعلنة في الموقع الإلكتروني لبورصة عمان

وفيما يلي يعرض الجدول رقم 17 أهم المتغيرات العائدة لشركة حديد الأردن.

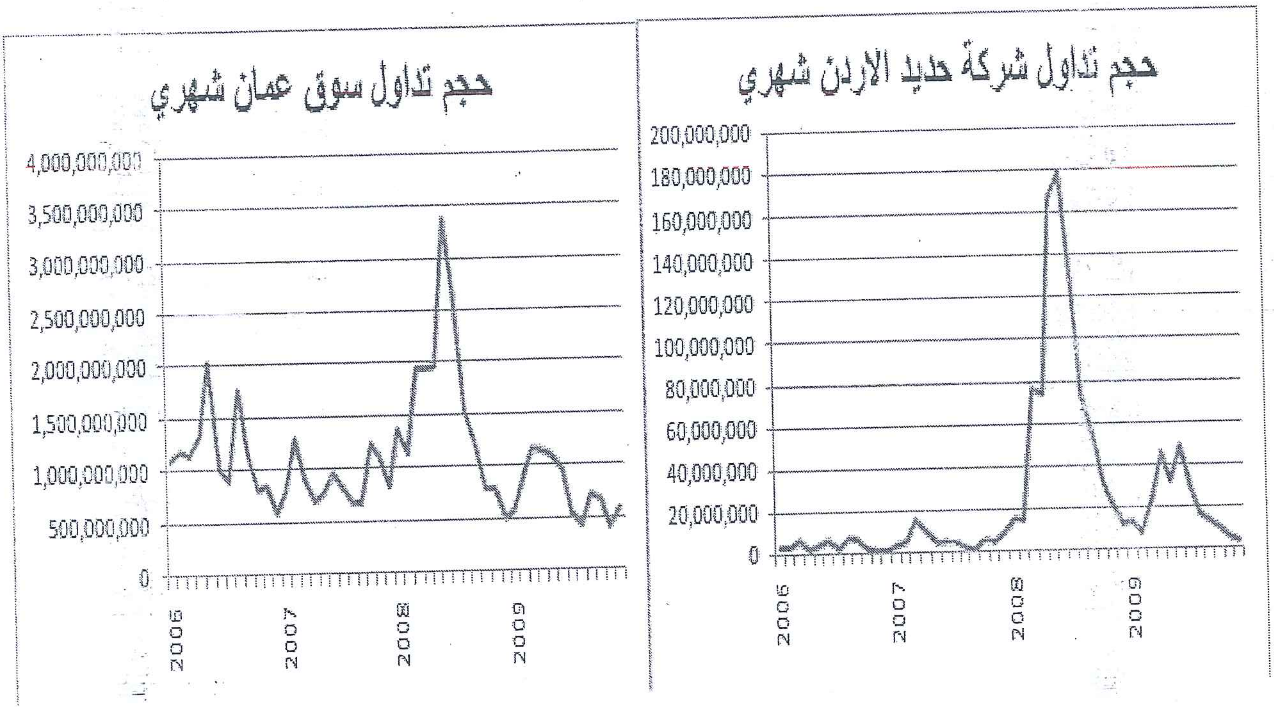
جدول رقم (17): ملخص لأهم المتغيرات العائدة لشركة حديد الأردن.

السنة المالية	صافي الربح (الخسارة)	الأرباح الموزعة	حقوق المساهمين	القيمة الدفترية	متوسط القيمة السوقية	حجم التداول للشركة	حجم التداول للسوق
2004	5,879,622	3,750,000	24,539,477	1.64	5.15	57,695,116	3,793,251,050
2005	3,193,018	3,750,000	23,617,933	1.57	5.78	156,125,540	16,871,051,948
2006	4,359,505	3,922,750	45,524,603	2.39	3.26	41,762,147	14,209,870,592
2007	6,297,088	5,076,500	47,084,566	2.04	3.85	63,836,204	12,348,101,910
2008	-9,975,385	-2,450,000	44,287,675	1.27	1.49	843,431,503	20,318,014,548
2009	6,136,507	5,250,000	47,974,182	1.37	2.39	243,609,434	9,665,312,328

(المصدر: من إعداد الباحث بناء على البيانات المعلنة في موقع بورصة عمان).

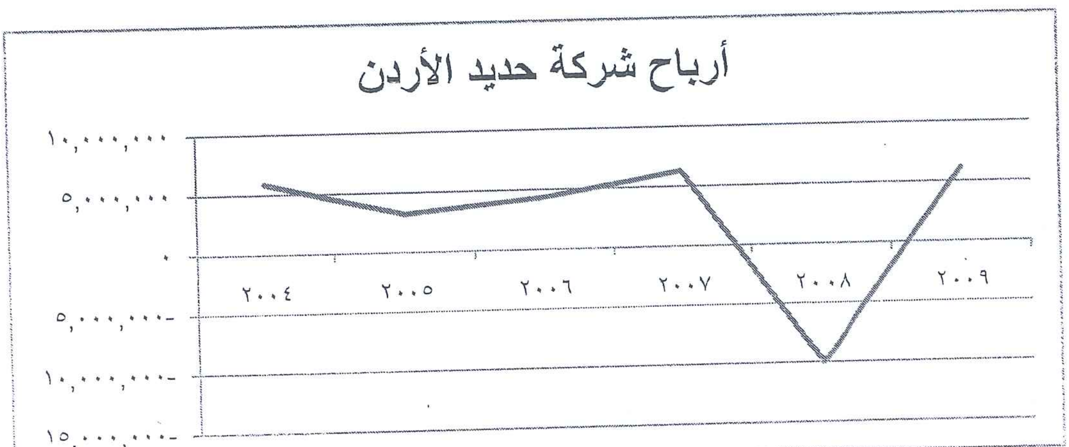
وقد أعد الباحث هذه الجداول في الدراسة التحليلية لتكون أساساً لوضع مجموعة من الأشكال بهدف رصد أثر الإفصاح عن الخيارات في القوائم المالية على حجم التداول في سوق المال لشركة حديد الأردن. وبناء على ما سبق فإن الباحث يضع الشكل رقم (2) التالي يبين أن الارتفاع الملحوظ في عام 2008 في ثلاثة الأشهر التي تم استبعادها متماشٍ مع ارتفاع ملحوظ في السوق ككل، ومن ثم لا يعود الارتفاع في ثلاثة الأشهر إلى عوامل داخلية تخص الشركة، وإنما إلى عوامل أثرت بالسوق ككل كانت الدراسة قد افترضت ثباتها، وهذا ما يدعم سبب استبعاد ثلاثة الأشهر من الدراسة.

الشكل رقم(2): مقارنة بين حجم تداول الشركة وحجم تداول السوق.



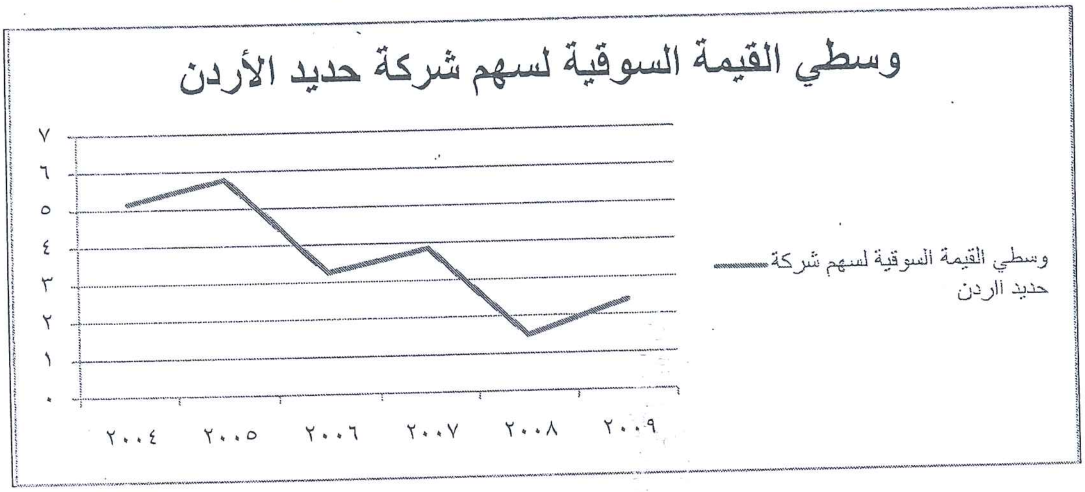
كما تعرض الدراسة في الشكل رقم (3) الآتي حركة أرباح الشركة.

الشكل رقم(3): حركة أرباح شركة حديد الأردن.



ما ويعرض الباحث في الشكل رقم (4) التالي حركة القيمة السوقية:

الشكل رقم(4): حركة متوسط القيمة السوقية لسهم شركة حديد الأردن.



وترى الدراسة بأن أثر الإفصاح عن الخيارات في عام 2008 كان ليكون ذا تأثير أكبر لو كانت الشركة قد حققت أرباحاً في عام 2008 وخاصة في النصف الأول، ولكن تحقيق الشركة لخسارة في هذا العام نتيجة الارتفاع الكبير في الأسعار العالمية للمادة الخام والمتمثلة بمادة البليت، جعل حجم التداول-على الأرجح- يتأثر، بالإضافة إلى تدهور القيمة السوقية للسهم، ولكن نظراً إلى أن الدراسة قد افترضت ثباتها هي وباقي العوامل الأخرى لذلك لم تتطرق هذه الدراسة إلى احتساب أثر باقي العوامل الأخرى .

خامساً-اختبار الفرضية Analysis of The Study Result and The Hypothesis Tested

نتيجة للدراسة التحليلية التي تمت لتعرف أثر الإفصاح عن الخيارات في القوائم المالية على حجم التداول في شركة حديد الأردن، والتي شكلت ما نسبته 47.36% من إجمالي قيم حقوق الاكتتاب المتداولة، فقد توصلت الدراسة إلى قبول الفرضية التي نصت على أنه " يؤثر الإفصاح عن الخيارات في القوائم المالية على حجم التداول في سوق عمان المالي".

ومن ثم يؤثر الإفصاح عن الخيارات في القوائم المالية على حجم التداول في سوق عمان المالي.

سادساً-الاستنتاجات والتوصيات Conclusions and The Recommendations

النتـــائـــج:

1. يؤثر الإفصاح عن الخيارات في القوائم المالية بالزيادة على حجم التداول في سوق المال.
2. التزام شركة حديد الأردن بمعيار المحاسبة الدولي رقم 33 من حيث الإفصاح عن الخيارات، فقد تم الإفصاح عن أثرها المحاسبي في القوائم المالية مع فقرة توضيحية حول حقوق الاكتتاب الخاصة بها.
3. لم تلبِّ شركة حديد الأردن متطلبات الإفصاح عن الخيارات في القوائم المالية بحسب المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية رقم 2 من حيث الإفصاح عن الخيارات في القوائم المالية، فقد كان يجب أن تفصح عن النقاط التالية:

أ. عدد الخيارات القائمة في بداية الفترة (عند طرح الخيارات).

ب. عدد الخيارات القائمة في نهاية الفترة (عند إعداد الميزانية).

ج. عدد الخيارات التي سقط الحق فيها أثناء الفترة.

د. الإفصاح عن القيمة العادلة للخيارات عن طريق تسعير الخيارات بإحدى طرائق التسعير المعتمدة.

التوصيات:

1. يجب على الشركات التي تستخدم الخيارات الإفصاح عن أثر الخيارات المحتمل قبل البدء باستخدامها.

2. ضرورة قيام الشركات بتطبيق متطلبات الإفصاح التي نص عليها المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية السابع والتاسع فيما يخص جميع أنواع الخيارات، باستثناء حقوق الاكتتاب التي يجب تطبيق ما نص عليه المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية الثاني.

3. من المفضل أن تتضمن السياسات الإدارية للشركة طرح أكثر من نوع من أنواع الخيارات كخيار البيع وعدم الاكتفاء فقط بخيار الشراء، بهدف الاستفادة من المزايا التي تقدمها الخيارات كمصدر للتمويل والتحوط.

4. كما يوصي الباحث بطرح خيار البيع وخيار الشراء في سوق دمشق المالي نظراً للمزايا والمنافع التي يقدمها طرح الخيارات المالية لكونها تؤدي إلى زيادة حجم تداول الشركات، ومن ثم زيادة حجم التداول في سوق دمشق المالي، وذلك بإصدار تعليمات للجهات المعنية بهذا الخصوص.

المراجع

أولاً- المراجع باللغة الإنكليزية:

1. الكتب العلمية الإنكليزية:

Barry j.Epstein, & Eva K. Jermakowicz, 2009, IFRS 2009, John Wiley & Sons.

Charles P. Jones, 2004, Investments Analysis and Management, 10th edition, John Wiley & Sons.

Donald E. Kieso, Jerry J. Weygandt and Terry D. Warfield, 2007, Intermediate Accounting, John Wiley & Sons.

Don M. Chance,2003, Analysis of Derivatives, Assn for Investment Management.

Eugene F. Brigham and Michael C. Ehrhardt, 2005, Financial Management Theory and Practice, 10th edition, South-Western Educational Publishing.

Guy Cohen, 2005, Options made Easy 2nd Edition, FT Press.

Irvin N. Gleim –CMA Part(1,2,3,4) 2009, Gleim.

James R. Hedges IV,2005, Hedge Funds, John Wiley & Sons.

Jean Paul Chavas, 2004, Risk Analysis in Theory and Practice, 1st edition, Academic Press.

John B. Pillatsch & others, 2010, CFA L1 Stalla, Becker.

John C. Hull, 2003, Options, futures, &Other Derivatives, 5th Edition, Prentice Hall.

Michael Sincere, 2006, Understanding stocks, 2nd edition Academic Press.

Neftci, Salih N, 2009, Principles of Financial Engineering, 2nd edition Academic Press.

Paul Wilmott, Sam Howison and Jeff Dewynne, 1995, The Mathematics of Financial Derivatives, Cambridge University.

Robert W. Kolb and James A. Overdahl, 2003, Financial Derivatives, John Wiley & Sons.

2. الأبحاث المحكمة باللغة الإنكليزية:

Karl V. Lins , Henri & Ane Tamayo 2008, Does Derivative Accounting Affect Risk Management International Survey Evedence.

Lisa Koonce, Marlys Gascho Lipe and Mary Lea McAnally, 2005, Investor Reactions to Derivative Use Experimental Evidence by.

Cameron Truong and Charles Corrado, 2009, Options Trading Volume and Stock Price Response to Earnings Announcements.

Frank Hodge, James R. Frederickson & Jamie H. Pratt, 2006, The Evolution of Stock Option Accounting: Disclosure, Voluntary Recognition, Mandated Recognition and Management Disavowals.

Chain – Han Chaing, 2009, Trading Volume and Option Expiration Date.

ثانياً- المراجع باللغة العربية:

1. الكتب العلمية العربية:

- حبش، محمد محمود: الأسواق العالمية المالية و أدواتها المشتقة، 1998.
- حمّاد، طارق عبد العال: المشتقات المالية- المفاهيم- إدارة المخاطر- المحاسبة، ج5، الإسكندرية، الدار الجامعية، مصر، 2001.
- جمعية المجمع العربي للمحاسبين القانونيين: معايير المحاسبة الدولية والمعايير الدولية لإعداد التقارير المالية لعام 2010، عمان، الأردن.
- عبد الوهاب نصر علي، سالم أحمد محمد: المحاسبة عن الأدوات المالية المشتقة وعمليات الشركات متعددة الجنسيات وفقاً لمعايير المحاسبة الدولية، منشورات الدار الجامعية، كلية التجارة، جامعة الإسكندرية، مصر، 2005.
- عبد الستار حيدر، فاخر: التحليل الاقتصادي لتغيرات أسعار الأسهم منهج الاقتصاد الكلي، دار المريخ، المملكة العربية السعودية، 2002.
- د.الهندي، منير إبراهيم: أسواق الأوراق المالية وأسواق الاختيار وأسواق العقود المستقبلية، الأكاديمية العربية للعلوم المالية والمصرفية، 1994.
- د.الهندي، منير إبراهيم: أساسيات الاستثمار في الأوراق المالية، منشأة المعارف بالإسكندرية،1998.

2. الأبحاث العلمية باللغة العربية:

- أنسي، عفيف، عام 2009، دراسة بعنوان: كيف تؤثر أسواق الخيارات على الأسعار المستقبلية للسوق الحالي، جامعة تونس.
- مرهج، منذر عبد الكريم: رسالة دكتوراه بعنوان: أثر إستراتيجية توقيت السوق على أداء الاستثمار في البورصة المصرية، جامعة قناة السويس، 2002.
- يوسف، حاتم محمود السيد، عام 2006، دور المشتقات المالية في إدارة مخاطر الاستثمار، جامعة القاهرة.

3. المجلات:

- شوقي، ماجد، الانهيار الأمريكي هز بورصات العالم، مجلة البورصة المصرية، العدد 30.
- إبراهيم زادة، كريستين، عام 2003، المرض الهولندي ثروة جد كبيرة تدار بغير حكمة، مجلة التمويل والتنمية، العدد 1.
- د. حلمي، هالة ، دراسة تحليلية لسوق الأوراق المالية المصرية في الفترة 1993-1997، مجلة المال والصناعة، بنك الكويت الصناعي، العدد السادس عشر، 1998.

4. القوانين والتشريعات والتعليمات:

- قانون الأوراق المالية رقم (76) لسنة 2002، الأردن.
- التعليمات المهمة المشرعة في سوق عمان المالي.

ثالثاً- المواقع الإلكترونية:

1. www.ase.com.jo
2. www.FASB.org
3. www.IASB.org
4. www.sdc.com.jo
5. www.ehow.com

Abstract

Disclosure Options Effect in Financial Statement on Volume Trading in Financial Market

(Applied Study in Amman Stock Market)

Prepared by
Mohamad Ihsan Al Kilani

Supervised by
Prof. Dr. Rasha Hamada

Due to the increasing need for new financing means at the circumstances of lack of liquidity which is prevailing in country's economics, and with the increase of risks that encounter those economics, new types of financial instruments have emerged, which are called financial derivatives and enroll a number of financial tolls, some of them are the options which become parts of financial strategies for corporate companies in lots of financial markets. As a result of that, special accounting standard was issued to determine to measure and disclose of these derivatives such as International Accounting Standards # 39,33,32 and the International Financial Reporting Standards # 9,7,2.

The study contained knowing the effect of the disclosures of options in Financial Statements on the volume of trading in Financial Markets through studying the concept of options and way of valuing, pricing, measuring and disclosures them according to the International financial Reporting Standards, then knowing the volume of trading and the elements that effect it, since the study revealed a study of Amman's Financial Market. Jordan's Iron Company which was chosen was ranked %47.36 of the total stock rights which was issued by companies during 2006-2009.

The researcher observed the volume trading of Amman's Financial Market for that company and a study of disclosures the options in its financial statements then comparing financial statements at the years when the options were issued along with the volume trading at Amman's Financial Market for the same mentioned years and that is to determine the effect of disclosures the options at the financial statements on trading volume.

The hypothesis study shows:

Disclosures of options in the financial statements effects on the trading volume in Financial Market.

The study has come to the following results:

1- Disclosures of options in financial statements affect the increase of trading volume of financial markets.
2- Jordan's Iron Company is committed to the standards of International Accounting Standard # 33 as for disclosure of options, since disclosure of its accounting effects on financial statements with explanatory paragraph concerning its special stock rights.
3- Jordan's Iron Company didn't meet the disclosure requirements of options in Financial Statements according to the International Financial Reporting Standards # 2 as for disclosure options in Financial Statements, since it should have disclosed the following points:

A-The number of existing options at the beginning (at issuing of options)
B- The number of existing options at the end (the preparation of Financial Statements)
C- Number of options which expires its rights during the period.

D- Disclosure the fair value of options through pricing the options by authorized using one of pricing modules.

The Recommendations of the study are:

1- Companies which want to use options should disclose its potential options effect before starting using the options.

2- Companies should apply disclosure requirements which were mentioned by the International Financial Reporting Standards # 7 and #9 concerning options except for stock rights which should implement the International Financial Reporting Standards # 2.

3- Companies should use options variety which it uses to benefit of the advantages which are provided by several types of options specially that Amman's Financial Market allows dealing with options and future contracts and forward contracts. So, researcher recommends that companies should not use stock rights only.

4- the researcher recommends Damascus Stock Market to allow application of options for the listed companies in this market due to the advantages and benefits which are obtained by issuing financial options which will affect the increase the company's trading volume in financial market.